

Estudios económicos y financieros

Perspectivas de la economía mundial

**Ajustándose a precios más bajos
para las materias primas**

.....



OCT **15**

Estudios económicos y financieros

Perspectivas de la economía mundial
Octubre de 2015

**Ajustándose a precios más bajos
para las materias primas**



©2015 International Monetary Fund
Edición en español ©2015 Fondo Monetario Internacional

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

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

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

World economic outlook (International Monetary Fund)

World economic outlook : a survey by the staff of the International Monetary Fund. —
Washington, DC : International Monetary Fund, 1980—
v. ; 28 cm. — (1981–1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365).
— (1986– : World economic and financial surveys, 0256-6877)

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984–

ISSN (print) 0256-6877

ISSN (online) 1564-5215

1. Economic development — Periodicals. 2. Economic forecasting — Periodicals.
3. Economic policy — Periodicals. 4. International economic relations — Periodicals.
- I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International Monetary Fund).
- III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.80

ISBN 978-1-51355-310-8 (edición impresa)

978-1-51358-206-1 (ePub)

978-1-51359-841-3 (Mobipocket)

978-1-51351-461-1 (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 septiembre de 2015. 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. 2015. *Perspectivas de la economía mundial: Ajustándose a precios más bajos para las materias primas*. Washington (octubre).

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

Supuestos y convenciones	ix
Información y datos adicionales	xi
Prefacio	xii
Introducción	xiii
Resumen ejecutivo	xv
Capítulo 1. Evolución reciente y perspectivas	1
Evolución reciente y perspectivas	1
Riesgos	22
Políticas	27
Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a los metales en la economía mundial	42
Anexo 1.1. Proyecciones regionales	35
Recuadro de escenario 1. Desaceleración estructural de las economías de mercados emergentes	28
Recuadro 1.1. ¿Qué efecto tienen las recesiones?	56
Recuadro 1.2. Pequeñas economías; grandes déficits en cuenta corriente	58
Recuadro 1.3. Flujos de capitales y profundización financiera en las economías en desarrollo	64
Recuadro 1.SE.1. Las nuevas fronteras de la extracción de metales: Desplazamiento del Norte al Sur	52
Referencias	68
Capítulo 2. ¿Hacia dónde se dirigen los países exportadores de materias primas? El crecimiento del producto tras el auge de las materias primas	71
Introducción	71
Ingresos extraordinarios derivados de los términos de intercambio de las materias primas: Ilustración basada en modelos	75
Cinco décadas de evidencia: Los ciclos de los términos de intercambio de las materias primas y el producto	81
Redistribución sectorial durante períodos de auge de las materias primas: Estudios de casos	88
Conclusiones	93
Anexo 2.1. Fuentes de datos, elaboración de índices y grupos de países	94
Anexo 2.2. Metodología para fijar los períodos de los ciclos de precios de las materias primas	97
Anexo 2.3. Hechos estilizados y estudios de eventos	98
Anexo 2.4. Método de proyección local	100
Recuadro 2.1. Un paciente no tan enfermo: Los auges de las materias primas y el fenómeno de la enfermedad holandesa	103
Recuadro 2.2. Los auges de las materias primas y la inversión pública	106
Recuadro 2.3. Aprovechando la pequeña ayuda de un auge: ¿Aceleran el desarrollo humano los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas?	108
Recuadro 2.4. ¿Se sobrecalientan las economías de los países exportadores de materias primas durante los períodos de auge de dichos bienes?	111
Referencias	113

Capítulo 3. Los tipos de cambio y el comercio: ¿Están desvinculados?	117
Introducción	117
De los tipos de cambio al comercio: Datos históricos	120
¿Desvinculación o estabilidad?	128
Implicaciones para las perspectivas	136
Anexo 3.1. Datos	138
Anexo 3.2. Estimación de las elasticidades del comercio	138
Anexo 3.3. Derivación de la condición de Marshall-Lerner en una situación de traspaso incompleto	140
Anexo 3.4. Análisis de episodios de fuertes depreciaciones del tipo de cambio	141
Anexo 3.5. Elasticidades del comercio a lo largo del tiempo: Pruebas de estabilidad	145
Recuadro 3.1. La relación entre los tipos de cambio y el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor	147
Recuadro 3.2. Indicadores del tipo de cambio efectivo real y la competitividad: El papel de las cadenas mundiales de valor	151
Recuadro 3.3. Exportaciones de Japón: ¿Qué las retiene?	154
Referencias	158
Apéndice estadístico	161
Supuestos	161
Novedades	162
Datos y convenciones	162
Clasificación de los países	163
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	163
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, 2014	165
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	166
Cuadro C. Unión Europea	166
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	167
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	168
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	170
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	171
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	181
Lista de cuadros	185
Producto (cuadros A1–A4)	187
Inflación (cuadros A5–A7)	195
Políticas financieras (cuadro A8)	201
Comercio exterior (cuadro A9)	202
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	204
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadro A13)	212
Flujo de fondos (cuadro A14)	216
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	219
<i>Perspectivas de la economía mundial, temas seleccionados</i>	221
Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las <i>Perspectivas</i>, septiembre de 2015	231

Cuadros

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
Cuadro 1.SE.1. Producción mundial de acero crudo en 2014	46
Cuadro 1.SE.2. Evolución del comercio de metales	49
Cuadro 1.SE.3. Exportaciones netas de metales	50
Cuadro 1.SE.1.1. Impacto de las instituciones políticas en los descubrimientos de minerales	54
Cuadro 1.2.1. Características del país que representa la mediana de la muestra	58
Cuadro 1.2.2. Modelos transversales de cuenta corriente	58
Cuadro 1.2.3. Perfil de los países con grandes déficits en cuenta corriente	62
Cuadro 1.3.1. Entradas de capitales brutas y crédito privado: Estimaciones por mínimos cuadrados en dos etapas	66
Cuadro del anexo 1.1.1. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de Europa	36
Cuadro del anexo 1.1.2. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de Asia y el Pacífico	37
Cuadro del anexo 1.1.3. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de las Américas	38
Cuadro del anexo 1.1.4. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de la Comunidad de Estados Independientes	39
Cuadro del anexo 1.1.5. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	40
Cuadro del anexo 1.1.6. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de África subsahariana	41
Cuadro 2.1. Exportaciones de materias primas	89
Cuadro del anexo 2.1.1. Fuentes de datos	95
Cuadro del anexo 2.1.2. Economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas	97
Cuadro del anexo 2.4.1. Muestra de exportadores de materias primas utilizada en las estimaciones del método de proyecciones locales, 1960–2007	101
Cuadro del anexo 2.4.2. Cobertura de los países para las principales variables macroeconómicas en las estimaciones del método de proyecciones locales	101
Cuadro 3.1. Traspaso de los ajustes del tipo de cambio y elasticidades de precio	123
Cuadro del anexo 3.1.1. Fuentes de datos	139
Cuadro del anexo 3.1.2. Economías incluidas en la estimación de las elasticidades del comercio	139
Cuadro del anexo 3.1.3. Economías incluidas en la base de datos de comercio medido en valor agregado	139
Cuadro del anexo 3.1.4. Economías incluidas en las regresiones móviles	139
Cuadro del anexo 3.4.1. Fuertes depreciaciones del tipo de cambio no relacionadas con crisis bancarias	142
Cuadro del anexo 3.4.2. Fuertes depreciaciones del tipo de cambio relacionadas con crisis bancarias	142
Cuadro del anexo 3.5.1. Elasticidades del comercio a lo largo del tiempo	146
Cuadro 3.1.1. Reacciones del comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor ante el tipo de cambio efectivo real	148
Cuadro A1. Resumen del producto mundial	187
Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	188
Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	189
Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real	191
Cuadro A5. Resumen de la inflación	195
Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor	196
Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	197
Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general	201

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

Gráficos

Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial	4
Gráfico 1.2. Inflación mundial	5
Gráfico 1.3. Materias primas y mercados petroleros	6
Gráfico 1.4. Condiciones financieras en las economías avanzadas	8
Gráfico 1.5. Economías avanzadas: Condiciones monetarias	8
Gráfico 1.6. Condiciones financieras en las economías de mercados emergentes	9
Gráfico 1.7. Políticas monetarias y crédito en las economías de mercados emergentes	10
Gráfico 1.8. Crecimiento, empleo y productividad de la mano de obra en las economías avanzadas	11
Gráfico 1.9. Políticas fiscales	13
Gráfico 1.10. Pronósticos de crecimiento del PIB	15
Gráfico 1.11. Sector externo	19
Gráfico 1.12. Flujos de capitales de las economías de mercados emergentes	20
Gráfico 1.13. Tipos de cambio reales y brechas de la cuenta corriente	21
Gráfico 1.14. Riesgos para las perspectivas mundiales	23
Gráfico 1.15. Recesión y riesgos de deflación	24
Gráfico 1.1.1. Economías avanzadas: PIB real	56
Gráfico 1.1.2. Portugal: Evolución del logaritmo del PIB real y tendencias extrapoladas	56
Gráfico 1.2.1. Fuentes de financiamiento externo, países con déficits en cuenta corriente	59
Gráfico 1.2.2. Composición de la posición de inversión internacional neta, países con déficits en cuenta corriente	61
Gráfico 1.3.1. Entradas de capitales brutas y crédito privado en países en desarrollo de bajo ingreso (PDBI) seleccionados	65
Gráfico de escenario 1. Escenario de estancamiento de las <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	29
Gráfico 1.SE.1 Evolución de los mercados de materias primas	43
Gráfico 1.SE.2. Índices de precios de los metales	45
Gráfico 1.SE.3. Producción y consumo de metales	46
Gráfico 1.SE.4. Evolución de los mercados de metales	47
Gráfico 1.SE.5. Desarrollo del mercado de metales	48
Gráfico 1.SE.6. China: Composición del uso de metales, tasas de crecimiento por sector	50
Gráfico 1.SE.7. China: Importaciones de metales	51
Gráfico 1.SE.8. Tasas de crecimiento del índice de precios de los metales	51
Gráfico 1.SE.1.1. Descubrimientos en América Latina y el Caribe y en África subsahariana	52
Gráfico 1.SE.1.2. Número de descubrimientos mineros por región y década	53
Gráfico 2.1. Precios mundiales de las materias primas, 1960–2015	71
Gráfico 2.2. Crecimiento promedio de las economías exportadoras de materias primas frente al de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, 1990–2015	72
Gráfico 2.3. Ingreso, producto y demanda interna reales, 2000–10	76
Gráfico 2.4. Simulaciones del modelo: Efectos macroeconómicos de un auge de precios de las materias primas	78
Gráfico 2.5. Dinámica del consumo con expectativas de precios de las materias primas excesivamente optimistas	80

Gráfico 2.6. Diferenciales de rendimiento de los bonos soberanos y términos de intercambio de las materias primas	80
Gráfico 2.7. Identificación de los ciclos en los términos de intercambio de las materias primas: Tres ejemplos de países	82
Gráfico 2.8. Estudios de eventos: Tasas anuales de crecimiento promedio de las principales variables macroeconómicas durante fases de alza y caída de los términos de intercambio de las materias primas	83
Gráfico 2.9. Variación del crecimiento promedio del producto entre fases de alza y caída: El papel de los marcos de política económica y la profundidad financiera	84
Gráfico 2.10. Fase de alza más reciente: Tasas de crecimiento real promedio durante fases de alza y caída	86
Gráfico 2.11. Variables macroeconómicas después de un shock de términos de intercambio de las materias primas	87
Gráfico 2.12. Producto después de un shock de términos de intercambio de las materias primas: Papel del nivel de ingreso y el tipo de materia prima	88
Gráfico 2.13. Auges de las materias primas e indicadores macroeconómicos en Australia, Canadá y Chile	89
Gráfico 2.14. Crecimiento del capital y la mano de obra por sector: Períodos de auge frente a períodos anteriores al auge	90
Gráfico 2.15. Evolución de la actividad en el sector de bienes no transables en relación con la actividad manufacturera, comparación entre exportadores e importadores de materias primas	91
Gráfico 2.16. Descomposiciones del crecimiento de la productividad total de los factores	92
Gráfico 2.17. Inversión y crecimiento de la productividad total de los factores	93
Gráfico del anexo 2.2.1. Características, amplitudes y duraciones de los ciclos	99
Gráfico del anexo 2.3.1. Intensidad de las materias primas, marcos de política y profundidad financiera: Mercados emergentes versus países en desarrollo de bajo ingreso exportadores de materias primas	100
Gráfico del anexo 2.3.2. Diferencias promedio en las tasas de crecimiento real entre fases de alza y de caída	100
Gráfico 2.1.1. Desempeño de las exportaciones de manufacturas	104
Gráfico 2.2.1. Efectos a largo plazo de una mayor inversión pública durante auges de las materias primas	106
Gráfico 2.3.1. Indicadores de desarrollo humano	108
Gráfico 2.3.2. Comparación del desempeño de los países exportadores de materias primas y los no exportadores de materias primas	109
Gráfico 2.3.3. Estudios de eventos: Variaciones medias de los indicadores de desarrollo humano durante fases expansivas y contractivas	109
Gráfico 2.4.1. Brechas del producto en seis países exportadores de materias primas	111
Gráfico 2.4.2. Variaciones de la brecha del producto y los términos de intercambio	112
Gráfico 2.4.3. Estimaciones de las brechas del producto de 2007 en tiempo real y utilizando un filtro multivariado	112
Gráfico 3.1. Perspectiva histórica de los movimientos recientes de los tipos de cambio	117
Gráfico 3.2. Traspaso de los ajustes de los tipos de cambio y elasticidad de precios a largo plazo	122
Gráfico 3.3. Efecto de una depreciación efectiva real de 10% en las exportaciones reales netas	124
Gráfico 3.4. Dinámica de las exportaciones tras depreciaciones fuertes del tipo de cambio	126
Gráfico 3.5. Dinámica de las exportaciones tras depreciaciones fuertes del tipo de cambio: La incidencia de una capacidad económica ociosa inicial	127
Gráfico 3.6. Dinámica de las exportaciones tras depreciaciones fuertes del tipo de cambio asociadas a crisis bancarias	129
Gráfico 3.7. Evolución de las cadenas mundiales de valor	130
Gráfico 3.8. Elasticidades del comercio a lo largo del tiempo en diferentes regiones	134
Gráfico 3.9. Relaciones exportación/PIB e importación/PIB, 1990–2014	135

Gráfico 3.10. Dinámica de las exportaciones tras depreciaciones fuertes del tipo de cambio: Hasta 1997 y en adelante	136
Gráfico 3.11. Efecto ilustrativo de los movimientos del tipo de cambio efectivo real en las exportaciones reales netas desde enero de 2013	137
Gráfico del anexo 3.2.1. Estimaciones del traspaso de los ajustes de los tipos de cambio: Comparación con Brüssière, Delle Chiaie y Peltonen (2014)	141
Gráfico del anexo 3.2.2. Elasticidades de las importaciones y exportaciones con respecto al ingreso	141
Gráfico del anexo 3.4.1. Dinámica de las exportaciones tras fuertes depreciaciones del tipo de cambio	143
Gráfico del anexo 3.4.2. Dinámica de las exportaciones tras fuertes depreciaciones del tipo de cambio identificadas a partir del tipo de cambio efectivo real	144
Gráfico del anexo 3.4.3. Dinámica de las exportaciones tras crisis cambiarias identificadas por Laeven y Valencia (2013)	144
Gráfico del anexo 3.4.4. Dinámica de las exportaciones tras fuertes depreciaciones del tipo de cambio: Incidencia de la brecha del producto inicial	145
Gráfico 3.1.1. Desglose de las exportaciones e importaciones brutas, 1995 versus 2011	147
Gráfico 3.1.2. Elasticidades del comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor	149
Gráfico 3.2.1. Ponderaciones del tipo de cambio efectivo real asignadas a China y Alemania	152
Gráfico 3.2.2. Comparación de tipos de cambio efectivos reales convencionales y en función del insumo-producto	153
Gráfico 3.3.1. Japón: Tipo de cambio y exportaciones	154
Gráfico 3.3.2. Tipo de cambio, utilidades y traspaso	155
Gráfico 3.3.3. Relocalización y exportaciones	156

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 27 de julio y el 24 de agosto de 2015, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 (MTC 2) de Europa, que se ha supuesto permanecieron constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la política económica establecida (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de determinadas economías se indican en el recuadro A1 del apéndice estadístico); el precio promedio del petróleo será de US\$51,62 el barril en 2015 y US\$50,36 el barril en 2016, y en el mediano plazo se mantendrá constante en términos reales; el promedio de la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para depósitos a seis meses en dólares de EE.UU. será de 0,4% en 2015 y 1,2% en 2016; la tasa de depósito a tres meses en euros será, en promedio, 0,0% en 2015 y 2016; y el promedio de la tasa de depósitos a seis meses en yenes japoneses 0,1% en 2015 y 2016. Naturalmente, estas son hipótesis de trabajo, no pronósticos, y la incertidumbre que conllevan se suma al margen de error que de todas maneras existiría en las proyecciones. Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta el 16 de septiembre de 2015.

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, 2014–15 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
 - / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2014/15) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.
- Los “puntos básicos” son centésimos de punto porcentual (por ejemplo, 25 puntos básicos equivalen a $\frac{1}{4}$ de punto porcentual).

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

En el caso de algunos países, las cifras de 2014 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. En el cuadro G del apéndice estadístico constan los resultados efectivos más recientes correspondientes a indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas, e indicadores de balanza de pagos de cada país.

- Los datos de Lituania se incluyen ahora en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO.
- Las proyecciones para Grecia se basan en los datos disponibles al 12 de agosto de 2015.
- Al igual que en la edición de abril de 2015 del informe WEO, no se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido al conflicto actual y la consiguiente falta de datos.

En los cuadros y gráficos se utilizan las siguientes convenciones:

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

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

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

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

INFORMACIÓN Y DATOS ADICIONALES

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

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

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

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

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

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

PREFACIO

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

El análisis que se presenta en este informe ha sido coordinado por el Departamento de Estudios bajo la dirección general de Olivier Blanchard, Consejero Económico y Director de Estudios. El proyecto estuvo dirigido por Gian Maria Milesi-Ferretti, Subdirector del Departamento de Estudios, y Thomas Helbling, Jefe de División en el Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Rudolfs Bems, Oya Celasun, Sinem Kılıç Çelik, Zsóka Kóczán, Daniel Leigh, Weicheng Lian, Marcos Poplawski-Ribeiro y Viktor Tsyrennikov.

Colaboraron también Rabah Arezki, Eugenio Cerutti, Kevin Cheng, Filippo Gori, Bertrand Gruss, Ben Hunt, Joong Shik Kang, Douglas Laxton, Bin Grace Li, Nan Li, Akito Matsumoto, Susanna Mursula, Carolina Osorio-Buitrón, Andrea Presbitero, Frederik Toscani, Rachel van Elkan, Hou Wang, Fan Zhang y Hongyan Zhao.

Gavin Asdorian, Vanessa Díaz Montelongo, Rachel Fan, Hao Jiang, Christina Liu, Olivia Ma, Rachel Szymanski y Hong Yang colaboraron en las tareas de investigación. Angela Espiritu, Mitko Grigorov, Mahnaz Hemmati, Toh Kuan, Trevor Meadows, Emory Oakes, Nicholas Tong, Richard Watson, Jilun Xing y Yuan Zeng brindaron apoyo técnico. Alimata Kini Kaboré y Maria Jovanović se encargaron de la preparación del texto en inglés. Michael Harrup, del Departamento de Comunicaciones, dirigió el equipo de redacción y coordinó la producción del informe, con la asistencia de Linda Griffin Kean y Joe Procopio y la ayuda editorial de Lucy Scott Morales, Linda Long, Sherrie Brown, Gregg Forte, Nancy Morrison y EEI Communications. La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués de los Servicios Lingüísticos del FMI.

El análisis se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de funcionarios de otros departamentos del FMI, y de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 21 de septiembre de 2015. 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

Seis años después de que la economía mundial emergiera de la recesión más amplia y profunda desde la posguerra, la vuelta a una expansión robusta y sincronizada sigue siendo incierta. Los pronósticos revisados de esta última edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) ponen de relieve los desafíos a los que se enfrentan todos los países. A pesar de las considerables diferencias en las perspectivas de cada uno de ellos, los nuevos pronósticos corrigen a la baja las tasas de crecimiento a corto plazo de manera marginal, pero para casi todos los países. Además, los riesgos a la baja para la economía mundial ahora parecen más pronunciados que hace tan solo unos meses.

En las economías avanzadas, el crecimiento económico a corto plazo aún parece sólido, en comparación con los últimos meses, pero es más débil en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que representan una proporción cada vez mayor del producto mundial y aún constituyen la parte más importante del crecimiento mundial. En el grupo de economías avanzadas, las secuelas de recientes crisis son ahora más débiles, y esto, sumado a un apoyo prolongado de política monetaria y una vuelta a la neutralidad fiscal, ha respaldado una aceleración del producto y una caída del desempleo a nivel general, aunque persisten presiones deflacionarias. La recuperación se encuentra en una etapa más avanzada en Estados Unidos y el Reino Unido, donde la política monetaria probablemente se endurezca pronto, pero es más incierta en la zona del euro y Japón. En los países que no forman parte del grupo de economías avanzadas, las fuentes de la desaceleración del crecimiento son diversas, y van desde la caída de precios de las materias primas (que también afecta negativamente a algunas economías avanzadas), hasta el sobreendeudamiento generado anteriormente por el rápido crecimiento del crédito y las turbulencias políticas. Naturalmente, los países con múltiples diagnósticos se encuentran en una situación más difícil, y en ciertos casos también se enfrentan a tasas de inflación más altas. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo en su conjunto, nuestro pronóstico es que el crecimiento se reducirá por quinto año consecutivo en 2015.

¿En qué se basan los pronósticos de moderación del crecimiento? En primer lugar, la persistencia de un bajo crecimiento de la productividad parece indicar que el crecimiento potencial del producto a largo plazo puede haber caído en todas las economías. La inversión persistentemente baja ayuda a explicar el incremento limitado de la productividad de la mano de obra y de los salarios, aunque el crecimiento de la productividad conjunta de todos los factores de producción, no solo de la mano de obra, también ha sido lento. La baja demanda agregada es un factor que desalienta la inversión, como se demostró en la última edición del informe WEO. El lento crecimiento potencial previsto también reduce la demanda agregada, lo que limita aún más la inversión, generando un círculo vicioso. El envejecimiento de la población contrae aún más la inversión en algunos países; en otros, las deficiencias institucionales o la inestabilidad política son factores adversos disuasorios. En sus formas más extremas, los conflictos políticos han creado una gran cantidad de personas desplazadas en todo el mundo, tanto dentro como fuera de las fronteras nacionales. Los costos económicos y sociales son enormes.

En el capítulo 1 se indica que las recesiones pueden tener un efecto negativo permanente no solo en los niveles tendenciales de la productividad, sino también en el aumento tendencial de la productividad. Como consecuencia de este mecanismo, el bajo nivel de productividad proyectado actualmente parece en parte el resultado de la turbulencia posterior a 2007. Algunos historiadores económicos señalan que la evolución del crecimiento mundial después de la posguerra refleja en gran medida los rendimientos decrecientes junto con el extenso margen de innovación tecnológica, jalonados temporalmente por la entrada de China y los antiguos Estados de la Unión Soviética en la economía de mercado mundial y por la revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones. Otros sostienen, sin embargo, que la innovación transformadora continúa en muchos ámbitos, desde la robótica a la bioingeniería. Pero como en el caso de la electrificación hace más de un siglo, pueden pasar décadas hasta que estos avances se incorporen en los procesos de producción comercial cuyos productos se miden en los ingresos nacionales. Solo el tiempo zanjará estos debates.

En los países que exportan petróleo y otras materias primas, las variaciones de los precios afectan tanto a

la brecha del producto como al producto potencial, de manera que los pronósticos del producto a corto plazo y a más largo plazo también se basan en los recientes movimientos de los precios de las materias primas. Estos movimientos han sido impresionantes, en parte debido a los cambios en la economía de China, y afectan muy particularmente a los exportadores de materias primas de bajo ingreso. China, que ahora es el importador de metales más importante del mundo, mantuvo tasas de crecimiento muy rápidas entre los años 2000 y 2011; a medida que los precios de las materias primas aumentaban, los países exportadores invirtieron mucho en capacidad, impulsando el crecimiento interno. Recientemente, la meta de las autoridades de China, sin embargo, ha sido mantener tasas más bajas de crecimiento a medida que el país intenta reequilibrar su economía impulsada anteriormente por la exportación y la inversión hacia un modelo basado más en el consumo, incluidos los servicios. Como se señala en los capítulos 1 y 2, los precios reales de muchas materias primas, incluidos los metales, han disminuido respecto de los máximos registrados en 2011, y han caído de manera particularmente drástica en las últimas semanas desde que comenzó la volatilidad financiera a mediados de agosto. Aún no está claro, en el momento de publicarse este informe, si las recientes caídas representan un reajuste excesivo a la baja, pero los efectos de anteriores reducciones ya se reflejan en el crecimiento de los países exportadores de materias primas. En el capítulo 2 se estima que, en promedio, alrededor de una tercera parte de las reducciones del crecimiento resultantes se atribuyen al componente estructural del crecimiento, sobre todo a través de una disminución de la inversión.

Los exportadores de materias primas, en particular, han registrado fuertes depreciaciones de sus monedas, pero la tendencia general a una disminución de las entradas de flujos financieros a los mercados emergentes ha dado lugar a una depreciación más generalizada frente al dólar de EE.UU., el euro y el yen. En el capítulo 3 se indica que estas variaciones del tipo de cambio deberían estar vinculadas al aumento de las exportaciones netas de los países cuya moneda se está depreciando, lo que forma parte del proceso natural de ajuste a las diferentes tasas de crecimiento que promueven los tipos de cambio flexibles. Aunque una consecuencia podría ser el aumento de los déficits en cuenta corriente de algunas economías avanzadas con un desempeño relativamente bueno en materia de crecimiento, es importante que estos ajustes del tipo de cambio se consideren como lo que suelen ser en general, es decir, amortiguadores naturales de shocks, y no como actos deliberados en una “guerra de divisas”. De hecho, los

intentos anteriores en algunos mercados emergentes por fijar sus tipos de cambio al enfrentar grandes salidas de flujos financieros tuvieron consecuencias muy negativas para la estabilidad financiera mundial.

Una fuerte depreciación del tipo de cambio puede tener efectos negativos en el balance. Un aspecto importante que puede generar presiones es el endeudamiento *offshore* en moneda extranjera de las corporaciones de mercados emergentes. Estos riesgos se ven contrarrestados por sustanciales colchones de reservas, un mayor volumen de financiamiento patrimonial externo y una tendencia creciente a la denominación en moneda local de los préstamos *onshore*. Naturalmente, existen otros riesgos: las renovadas inquietudes sobre el potencial de crecimiento de China, el futuro de Grecia en la zona del euro, el impacto de una fuerte disminución del precio del petróleo y los efectos de contagio podrían generar la chispa que provoque volatilidad en los mercados. En las economías avanzadas y en China, las presiones deflacionarias, que siguen retrasando el ajuste de los balances, no se han disipado por completo.

No existe un solo conjunto de recomendaciones de política que se adapte a todos los países que están intentando mejorar su desempeño en materia de crecimiento o afianzar su capacidad de resistencia. Pero siguen aplicándose algunos principios generales conocidos en vista de los desafíos comunes a los que se enfrentan los países. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo deben estar preparadas para la normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Las economías avanzadas deben seguir haciendo frente a las secuelas de la crisis. Al mismo tiempo, donde las brechas del producto sean negativas se debería seguir aplicando una política monetaria acomodaticia, respaldada por medidas fiscales cuando el espacio fiscal lo permita. En particular, existen razones de peso que justifican la inversión en infraestructura en un momento en que las tasas de interés reales a largo plazo se mantienen muy bajas. La inversión es una forma de estimular el crecimiento potencial del producto, pero la aplicación de reformas estructurales focalizadas también puede ser importante. Estas reformas no solo ayudan a impulsar el crecimiento en el futuro, sino que también mejoran la resiliencia del crecimiento. Pueden ayudar a los países de bajo ingreso a diversificar las bases de sus exportaciones. En todos los países, el continuo fortalecimiento de los marcos de políticas micro y macropрудenciales también apuntalará la resiliencia a los shocks económicos, tanto de origen interno como externo.

Maurice Obstfeld
Consejero Económico

El crecimiento mundial de 2015 está proyectado en 3,1%; es decir, 0,3 puntos porcentuales menos que en 2014 y 0,2 puntos porcentuales por debajo de los pronósticos de la Actualización de julio de 2015 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés). Las perspectivas de los principales países y regiones siguen siendo desiguales. En comparación con el año pasado, la recuperación de las economías avanzadas repuntaría ligeramente, en tanto que la actividad en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se desacelerará, según las proyecciones, por quinto año consecutivo, principalmente como consecuencia del deterioro de las perspectivas de algunas economías de mercados emergentes grandes y de los países exportadores de petróleo. En un entorno marcado por el retroceso de los precios de las materias primas, la menor afluencia de capitales en los mercados emergentes y las presiones que soportan sus monedas, y la creciente volatilidad de los mercados financieros, se han agudizado los riesgos a la baja para las perspectivas, especialmente en los mercados emergentes y las economías en desarrollo.

El crecimiento mundial sigue siendo moderado, nuevamente más de lo previsto hace unos meses. Aunque la evolución propia de cada país y los shocks que lo afectan han contribuido a esta coyuntura, el carácter persistentemente atenuado de la recuperación en las economías avanzadas y el quinto año consecutivo de contracción del crecimiento de los mercados emergentes hacen pensar que hay fuerzas comunes a mediano y largo plazo que también están ejerciendo una influencia importante. Entre ellas cabe mencionar el escaso aumento de la productividad desde la crisis, los legados que esta dejó en algunas economías avanzadas (elevada deuda pública y privada, debilidad del sector financiero, poca inversión), las transiciones demográficas, la etapa de ajuste que están atravesando muchos mercados emergentes tras el boom de crédito e inversión que siguió a la crisis, una realineación del crecimiento de China —con importantes repercusiones transfronterizas— y un retroceso de los precios de las materias primas desencadenado por la contracción de la demanda y el aumento de la capacidad de producción. El capítulo 2 de esta edición del informe

WEO y la sección especial sobre materias primas del capítulo 1 examinan a fondo las causas y las implicaciones del abaratamiento de las materias primas; por su parte, la edición de octubre de 2015 del informe *Monitor Fiscal* examina el papel de la política fiscal y los marcos de política fiscal frente a la volatilidad de precios de las materias primas.

La volatilidad de los mercados financieros aumentó desenfrenadamente en agosto, tras la depreciación del renminbi, intensificando la aversión mundial al riesgo, debilitando las monedas de muchos mercados emergentes y desencadenando una corrección drástica de los precios de las acciones a escala mundial. Los estallidos previos de la volatilidad se habían producido en torno a las negociaciones sobre la deuda griega, el desplome bursátil de China y las medidas de política que las autoridades chinas adoptaron en junio y julio. Con la primera alza de la tasa de política monetaria estadounidense en ciernes y perspectivas mundiales menos alentadoras, las condiciones financieras han empeorado para los mercados emergentes desde la primavera, especialmente en las últimas semanas: los diferenciales de los bonos en dólares y los rendimientos a largo plazo de los bonos en moneda local han aumentado entre 50 y 60 puntos básicos en promedio, y los precios de las acciones han bajado, en tanto que los tipos de cambio se han depreciado o se encuentran bajo presión. Por el contrario, en el caso de las economías avanzadas, las condiciones financieras siguen siendo favorables, y las tasas de interés reales se mantienen a niveles bajos, aun a pesar del inminente despegue de la tasa de política monetaria en Estados Unidos y en el Reino Unido.

Los precios de las materias primas han descendido, especialmente en el curso de las últimas semanas. Tras el alza en la primavera que siguió a los mínimos de enero, los precios del petróleo han sufrido una fuerte caída, que refleja la resiliencia de la oferta, las perspectivas de aumento de la producción gracias al acuerdo nuclear con la República Islámica del Irán, y el debilitamiento de la demanda mundial. Los precios de los metales también han retrocedido, empujados por las inquietudes en torno a la demanda mundial

—especialmente la desaceleración de la inversión focalizada en las materias primas y la actividad manufacturera de China— y también debido a la expansión de la oferta tras el auge de inversión en el sector minero.

Para muchos exportadores de materias primas con tipos de cambio flexibles, el descenso de los precios de las materias primas se ha traducido en una depreciación sustancial de la moneda. Pero las monedas de los mercados emergentes a nivel más general han sufrido marcadas depreciaciones desde la primavera, especialmente en agosto; entre tanto, los movimientos de los tipos de cambio de las grandes economías avanzadas han sido relativamente pequeños en los últimos meses, en comparación con el período de agosto de 2014 a marzo de 2015. Estas realineaciones entre monedas con tipos flotantes reflejan en gran medida la evolución de los fundamentos subyacentes: los países cuyas perspectivas de crecimiento se han ensombrecido y cuyos términos de intercambio han empeorado enfrentan presiones a la baja sobre sus monedas como parte del ajuste mundial. Como se explica en el capítulo 3, la demanda externa neta de los países que experimentan movimientos cambiarios pronunciados y persistentes probablemente se altere significativamente.

Estos factores mundiales —y los factores específicamente nacionales— apuntan a una recuperación un poco más débil de lo previsto en 2015 y 2016, y a un recrudescimiento de los riesgos a la baja.

Según las proyecciones, el crecimiento de las economías avanzadas aumentará ligeramente este año y el próximo. La situación de este año refleja principalmente un fortalecimiento de la modesta recuperación en la zona del euro y el regreso de Japón al crecimiento positivo, gracias a la disminución de los precios del petróleo, la política monetaria acomodaticia y, en algunos casos, la depreciación de la moneda. El repunte en las economías avanzadas se ve moderado por la disminución del crecimiento de los exportadores de materias primas —sobre todo Canadá y Noruega— y de Asia excluido Japón (en particular, Corea y la provincia china de Taiwan). El desempleo se bate en retirada, pero el crecimiento de la productividad sigue siendo débil, incluso en Estados Unidos, donde la recuperación está más arraigada. Esto realza la inquietud en torno a las perspectivas a mediano plazo. Para 2016 se espera cierto repunte del crecimiento (especialmente en América del Norte), pero las perspectivas a mediano plazo siguen siendo atenuadas debido a una combinación de factores, como la caída de la inversión,

una situación demográfica desfavorable y el débil crecimiento de la productividad. Recientemente, el nuevo descenso de los precios del petróleo y de otras materias primas debería apuntalar la demanda en la mayoría de las economías avanzadas que son importadores netos de materias primas, pero la desaceleración en los mercados emergentes implicará un debilitamiento de las exportaciones.

El nuevo descenso de los precios de las materias primas generará una vez más presiones a la baja sobre el nivel general de inflación en las economías avanzadas en los próximos meses y podría retrasar el repunte previsto de la inflación subyacente a medida que progresa la recuperación. La inflación subyacente se ha mantenido más estable, pero en términos generales aún está muy por debajo de los objetivos de los bancos centrales. La inflación seguiría siendo atenuada, a pesar del nivel decreciente tanto del desempleo como del potencial de crecimiento a mediano plazo.

Las perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes varían mucho según el país y la región, pero en términos generales las perspectivas se están ensombreciendo, y las proyecciones apuntan a una contracción del crecimiento por quinto año consecutivo. Esto refleja una combinación de factores: debilitamiento del crecimiento de los países exportadores de petróleo; desaceleración de China, con menor dependencia de la inversión focalizada en la importación; etapa de ajuste tras los auges de la inversión y el crédito; y perspectivas menos favorables para los países exportadores de otras materias primas, incluidos los de América Latina, tras las caídas de precios de otras materias primas, así como las tensiones geopolíticas y los conflictos internos en una serie de países.

Para la mayoría de las economías de mercados emergentes, las condiciones externas se están complicando. Aunque la depreciación de las monedas promoverá la exportación neta, el “tirón” que proporcionan las economías avanzadas será un poco menos fuerte de lo previsto, ya que su propia recuperación es débil y sus perspectivas de crecimiento a mediano plazo son moderadas. Los flujos de capital destinados a los mercados emergentes se han desacelerado en los últimos trimestres, y el despegue de la tasa de política monetaria estadounidense —actualmente en el límite inferior cero— probablemente conlleve cierto deterioro de las condiciones financieras externas. Asimismo, si bien la desaceleración del crecimiento de China coincide hasta ahora con los pronósticos, sus repercusiones

transfronterizas parecen ser mayores de lo previsto, como lo demuestran el descenso de los precios de las materias primas (especialmente los metales) y la disminución de las exportaciones a China (especialmente en algunas economías del este asiático).

Para 2016 se proyecta un repunte del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Ese pronóstico refleja más que nada una recesión menos profunda o una normalización parcial de las condiciones en los países que están atravesando dificultades económicas en 2015 (entre ellos, Brasil, Rusia y algunos países de América Latina y Oriente Medio), los efectos de contagio derivados de la vigorización del repunte de las economías avanzadas, y la relajación de las sanciones impuestas a la República Islámica del Irán. Se proyecta que el crecimiento en China se enfriará más, pero de manera gradual.

La debilidad de los precios de las materias primas, la lentitud inesperada del crecimiento mundial y la perspectiva de deterioro de las condiciones financieras mundiales lastran las perspectivas de los países de bajo ingreso. Algunos registran elevados déficits en cuenta corriente, habiendo aprovechado el fácil acceso al ahorro externo y la abundante inversión extranjera directa —especialmente en los países ricos en recursos naturales—, y son por ende especialmente vulnerables a los shocks financieros externos.

Globalmente, los riesgos siguen inclinándose a la baja. El abaratamiento del petróleo y de otras materias primas podría suministrar cierto impulso a la demanda de los importadores de materias primas, pero complica las perspectivas de los exportadores de materias primas, algunos de los cuales enfrentan condiciones de por sí difíciles. Las autoridades chinas enfrentan una disyuntiva espinosa dados los objetivos de pasar a un crecimiento alimentado en mayor medida por el consumo sin enfriar demasiado la actividad y, al mismo tiempo, mitigar las vulnerabilidades financieras y ejecutar reformas para afianzar el papel de las fuerzas de mercado en la economía. A corto plazo, los mercados emergentes siguen siendo vulnerables a nuevas caídas de precios de las materias primas y a la fuerte apreciación del dólar de EE.UU., que podría complicar más los balances empresariales en algunos países. El recrudecimiento de la volatilidad de los mercados financieros puede plantear retos para la estabilidad financiera de las economías avanzadas (por ejemplo, si va acompañado de una repentina descompresión de las primas de riesgo), con sustanciales efectos de contagio a los mercados

emergentes, por ejemplo a través del deterioro de las condiciones financieras y del cambio de dirección de los flujos de capital.

El principal riesgo a mediano plazo de las economías avanzadas es una nueva disminución de un crecimiento, de por sí bajo, hasta rozar el estancamiento, sobre todo si la demanda mundial sigue trastabillando en medio del deterioro de las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En este contexto, podría echar raíz una inflación persistentemente inferior a la meta. En los mercados emergentes, los riesgos a mediano plazo son los efectos de contagio causados por un “aterrizaje duro” o un nivel mucho más bajo de crecimiento potencial en China, o una disminución del crecimiento potencial a nivel más general.

La prioridad para la política económica continúa siendo aumentar el producto efectivo y potencial a través de una combinación de respaldo a la demanda y reformas estructurales. En las economías avanzadas, es esencial mantener una política monetaria acomodaticia, junto con las políticas macroprudenciales necesarias para contener los riesgos del sector financiero. Los países con margen de maniobra fiscal y brechas del producto sustanciales, o con una dependencia significativa de la demanda externa neta, deberían distender la orientación a corto plazo de la política fiscal, especialmente incrementando la inversión en infraestructura. De hecho, el crecimiento del producto potencial también se vería favorecido si el respaldo a la demanda pudiera afianzar la confianza y la inversión, que no se han recuperado del todo en muchas economías avanzadas. El programa de reformas estructurales varía según el país, pero se basa principalmente en las medidas destinadas a promover la participación en la fuerza laboral y el empleo tendencial, facilitar el ajuste del mercado laboral, corregir el sobreendeudamiento y reducir los obstáculos al ingreso en el mercados de productos, y especialmente el de los servicios.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo se enfrentan a la difícil disyuntiva entre apuntalar la demanda en medio de la desaceleración del crecimiento —efectivo y potencial— y reducir las vulnerabilidades que crea un ambiente externo ya no tan propicio. Ante esta situación, muchas economías han distendido las políticas macroeconómicas. Sin embargo, no todas disponen del mismo margen para seguir haciéndolo, dadas las considerables diferencias en términos de cifras de crecimiento, condiciones

macroeconómicas y sensibilidad a los shocks de precios de las materias primas, así como vulnerabilidades externas, financieras y fiscales.

- En los países que lo importan, la caída de los precios del petróleo ha aliviado las presiones de precios y las vulnerabilidades externas, lo cual a su vez aligerará la carga que pesa sobre la política monetaria. Ahora bien, estos efectos positivos se ven neutralizados en el caso de los importadores de petróleo que exportan otras materias primas, como consecuencia del descenso de los precios de exportación y la consecuente depreciación del tipo de cambio.
- En los países exportadores de petróleo que no disponen de margen de maniobra en el terreno fiscal, la disminución del ingreso petrolero requiere una reducción del gasto público. En los países que

sí cuentan con margen de maniobra, corresponde ajustar poco a poco la situación fiscal, aunque es necesario formular e iniciar planes a mediano plazo para mantener la credibilidad de las políticas.

- En los países exportadores de materias primas con regímenes de tipo de cambio flexible, la depreciación de la moneda puede ayudar a compensar el impacto de las pérdidas de los términos de intercambio en la demanda, aunque en algunos casos las fuertes variaciones del tipo de cambio pueden exacerbar la vulnerabilidad asociada a un elevado apalancamiento empresarial y la exposición en moneda extranjera.
- En muchas economías se necesitan con urgencia reformas estructurales que incrementen la productividad y eliminen los cuellos de botella en la producción.

El crecimiento mundial disminuyó en el primer semestre de 2015 como consecuencia del abondamiento de la desaceleración de los mercados emergentes y del debilitamiento de la recuperación de economías avanzadas. En este momento, está proyectado en 3,1% para 2015 en su conjunto, cifra ligeramente inferior a la de 2014 y 0,2 puntos porcentuales por debajo de los pronósticos de la Actualización de julio de 2015 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés). Las perspectivas de los principales países y regiones continúan siendo desiguales. En comparación con el año pasado, el crecimiento repuntaría ligeramente en las economías avanzadas, pero se enfriaría en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Habida cuenta del retroceso de los precios de las materias primas, la depreciación de las monedas de los mercados emergentes y la creciente volatilidad de los mercados financieros, los riesgos a la baja para las perspectivas han recrudecido, sobre todo en el caso de los mercados emergentes y las economías en desarrollo.

Según las proyecciones, la actividad mundial cobrará cierto ímpetu en 2016. En las economías avanzadas, la leve recuperación que arrancó en 2014 continuaría fortaleciéndose. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas mejorarían: en particular, el crecimiento de los países que están atravesando dificultades económicas en 2015 (como Brasil, Rusia y algunos países de América Latina y Oriente Medio) seguiría siendo débil o negativo, pero ya no en igual medida el próximo año, lo cual compensaría holgadamente la desaceleración gradual prevista para China.

Evolución reciente y perspectivas

La evolución de las perspectivas mundiales en los últimos meses refleja una combinación de factores a corto plazo y fuerzas a más largo plazo.

La economía mundial en los últimos meses

El crecimiento de las economías avanzadas siguió siendo modesto en el primer semestre de 2015. En la mayoría de las economías de mercados emergentes, las condiciones externas se están complicando. La volatilidad de los mercados financieros se incrementó drásticamente en el curso

del verano, acompañada de un retroceso de los precios de las materias primas y presiones a la baja sobre las monedas de muchos mercados emergentes. Las entradas de capitales son más lentas, y el despegue de la tasa de política monetaria estadounidense, actualmente en el límite inferior cero, probablemente sea precursor de nuevas desmejoras de las condiciones financieras externas. Y aunque la desaceleración del crecimiento de China por el momento coincide más o menos con lo pronosticado, sus repercusiones transfronterizas parecen ser más profundas de lo que se esperaba. Ese hecho ha quedado reflejado en la caída de los precios de las materias primas (especialmente los metales) y la debilidad de las exportaciones a China.

Actividad mundial en descenso, inflación apagada

Los datos preliminares hacen pensar que el crecimiento mundial fue de 2,9% en el primer semestre de 2015; es decir, alrededor de 0,3 puntos porcentuales por debajo de lo pronosticado en abril de este año (gráfico 1.1). El crecimiento defraudó las expectativas tanto en las economías avanzadas como en los mercados emergentes. Específicamente:

- El crecimiento de Estados Unidos resultó más débil de lo previsto, a pesar del dinamismo del segundo trimestre. Esa debilidad puede atribuirse a los reveses que sufrió la actividad en el primer trimestre, ocasionados por factores excepcionales —entre los que se destacan la crudeza del invierno y los cierres portuarios—, así como un nivel de gasto de capital mucho más bajo en el sector petrolero. A pesar del debilitamiento del crecimiento, la tasa de desempleo retrocedió a 5,1% a fines de agosto; o sea, 0,4 puntos porcentuales menos que en febrero (y 1 punto porcentual menos que hace un año). La disminución del gasto de capital del sector petrolero fue también un factor primordial en la desaceleración de Canadá, cuya actividad económica sufrió una leve contracción durante los dos primeros trimestres de 2015.
- En la zona del euro, la recuperación coincidió en líneas generales con el pronóstico de abril, con niveles inesperadamente sólidos de crecimiento en Italia y especialmente en Irlanda y España (gracias a la

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

	2014	Proyecciones		Diferencia con las proy. de la Actualización de julio de 2015 del informe WEO ¹		Diferencia con las proy. de la edición de abril de 2015 del informe WEO ¹	
		2015	2016	2015	2016	2015	2016
Producto mundial	3,4	3,1	3,6	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2
Economías avanzadas	1,8	2,0	2,2	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2
Estados Unidos	2,4	2,6	2,8	0,1	-0,2	-0,5	-0,3
Zona del euro	0,9	1,5	1,6	0,0	-0,1	0,0	0,0
Alemania	1,6	1,5	1,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Francia	0,2	1,2	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Italia	-0,4	0,8	1,3	0,1	0,1	0,3	0,2
España	1,4	3,1	2,5	0,0	0,0	0,6	0,5
Japón	-0,1	0,6	1,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2
Reino Unido	3,0	2,5	2,2	0,1	0,0	-0,2	-0,1
Canadá	2,4	1,0	1,7	-0,5	-0,4	-1,2	-0,3
Otras economías avanzadas ²	2,8	2,3	2,7	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	4,0	4,5	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2
África subsahariana	5,0	3,8	4,3	-0,6	-0,8	-0,7	-0,8
Nigeria	6,3	4,0	4,3	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7
Sudáfrica	1,5	1,4	1,3	-0,6	-0,8	-0,6	-0,8
América Latina y el Caribe	1,3	-0,3	0,8	-0,8	-0,9	-1,2	-1,2
Brasil	0,1	-3,0	-1,0	-1,5	-1,7	-2,0	-2,0
México	2,1	2,3	2,8	-0,1	-0,2	-0,7	-0,5
Comunidad de Estados Independientes	1,0	-2,7	0,5	-0,5	-0,7	-0,1	0,2
Rusia	0,6	-3,8	-0,6	-0,4	-0,8	0,0	0,5
Excluido Rusia	1,9	-0,1	2,8	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,8	6,5	6,4	-0,1	0,0	-0,1	0,0
China	7,3	6,8	6,3	0,0	0,0	0,0	0,0
India ³	7,3	7,3	7,5	-0,2	0,0	-0,2	0,0
ASEAN-5 ⁴	4,6	4,6	4,9	-0,1	-0,2	-0,6	-0,4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,8	3,0	3,0	0,1	0,1	0,1	-0,2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,7	2,5	3,9	-0,1	0,1	-0,4	0,1
Arabia Saudita	3,5	3,4	2,2	0,6	-0,2	0,4	-0,5
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	1,5	1,9	1,9	0,0	-0,1	0,1	0,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,0	4,8	5,8	-0,3	-0,4	-0,7	-0,2
Oriente Medio y Norte de África	2,6	2,3	3,8	-0,1	0,1	-0,4	0,1
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,7	2,5	3,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3,3	3,2	4,1	-0,9	-0,3	-0,5	-0,6
Importaciones							
Economías avanzadas	3,4	4,0	4,2	-0,5	-0,3	0,7	-0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,6	1,3	4,4	-2,3	-0,3	-2,2	-1,1
Exportaciones							
Economías avanzadas	3,4	3,1	3,4	-0,5	-0,6	-0,1	-0,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,9	3,9	4,8	-1,1	0,1	-1,4	-0,9
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁵	-7,5	-46,4	-2,4	-7,6	-11,5	-6,8	-15,3
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-4,0	-16,9	-5,1	-1,3	-3,4	-2,8	-4,1
Precios al consumidor							
Economías avanzadas	1,4	0,3	1,2	0,3	0,0	-0,1	-0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,1	5,6	5,1	0,1	0,3	0,2	0,3
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,3	0,4	1,2	0,0	0,0	-0,3	-0,7
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 27 de julio y el 24 de agosto de 2015. Las economías se enumeran en base al tamaño de la economía. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. Los datos de Lituania se incluyen en los datos agregados para la zona del euro, pero en la edición de abril de 2015 del informe WEO estaban excluidos.

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

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

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

	Interanual				T4 a T4 ⁶			
	2013	2014	Proyecciones		2013	2014	Proyecciones	
			2015	2016			2015	2016
Producto mundial	3,3	3,4	3,1	3,6	3,6	3,3	3,0	3,6
Economías avanzadas	1,1	1,8	2,0	2,2	2,0	1,8	2,0	2,3
Estados Unidos	1,5	2,4	2,6	2,8	2,5	2,5	2,5	2,8
Zona del euro	-0,3	0,9	1,5	1,6	0,6	0,9	1,5	1,7
Alemania	0,4	1,6	1,5	1,6	1,3	1,5	1,6	1,6
Francia	0,7	0,2	1,2	1,5	1,0	0,1	1,5	1,5
Italia	-1,7	-0,4	0,8	1,3	-0,9	-0,4	1,2	1,5
España	-1,2	1,4	3,1	2,5	0,0	2,0	3,2	2,2
Japón	1,6	-0,1	0,6	1,0	2,3	-0,8	1,3	1,3
Reino Unido	1,7	3,0	2,5	2,2	2,4	3,4	2,2	2,2
Canadá	2,0	2,4	1,0	1,7	2,7	2,5	0,5	2,0
Otras economías avanzadas ²	2,2	2,8	2,3	2,7	2,7	2,6	2,5	2,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,0	4,6	4,0	4,5	5,2	4,7	4,0	4,8
África subsahariana	5,2	5,0	3,8	4,3	...	...	...	...
Nigeria	5,4	6,3	4,0	4,3	...	...	...	...
Sudáfrica	2,2	1,5	1,4	1,3	2,8	1,3	0,7	1,7
América Latina y el Caribe	2,9	1,3	-0,3	0,8	1,7	1,1	-1,5	1,7
Brasil	2,7	0,1	-3,0	-1,0	2,1	-0,2	-4,4	1,3
México	1,4	2,1	2,3	2,8	1,0	2,6	2,3	2,9
Comunidad de Estados Independientes	2,2	1,0	-2,7	0,5	2,3	-0,6	-3,3	0,3
Rusia	1,3	0,6	-3,8	-0,6	1,9	0,3	-4,6	0,0
Excluido Rusia	4,2	1,9	-0,1	2,8	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,0	6,8	6,5	6,4	6,8	6,8	6,4	6,4
China	7,7	7,3	6,8	6,3	7,5	7,1	6,7	6,3
India ³	6,9	7,3	7,3	7,5	6,9	7,6	7,3	7,5
ASEAN-5 ⁴	5,1	4,6	4,6	4,9	4,6	4,8	4,4	5,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,9	2,8	3,0	3,0	3,9	2,6	3,2	4,2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,3	2,7	2,5	3,9	...	...	...	...
Arabia Saudita	2,7	3,5	3,4	2,2	4,9	1,6	3,9	1,6
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	0,2	1,5	1,9	1,9	1,1	1,5	1,8	2,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,1	6,0	4,8	5,8	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	2,1	2,6	2,3	3,8	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,4	2,7	2,5	3,0	2,8	2,5	2,4	3,0
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3,3	3,3	3,2	4,1	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	2,0	3,4	4,0	4,2	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,2	3,6	1,3	4,4	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	2,9	3,4	3,1	3,4	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	2,9	3,9	4,8	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)								
Petróleo ⁵	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4	2,6	-28,7	-38,0	13,6
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-1,2	-4,0	-16,9	-5,1	-2,9	-7,5	-16,1	-0,3
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	1,4	1,4	0,3	1,2	1,2	1,0	0,5	1,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,8	5,1	5,6	5,1	5,6	5,1	6,7	5,7
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,4	0,3	0,4	1,2	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,2	0,2	0,0	0,0	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,2	0,2	0,1	0,1	...	...	...	...

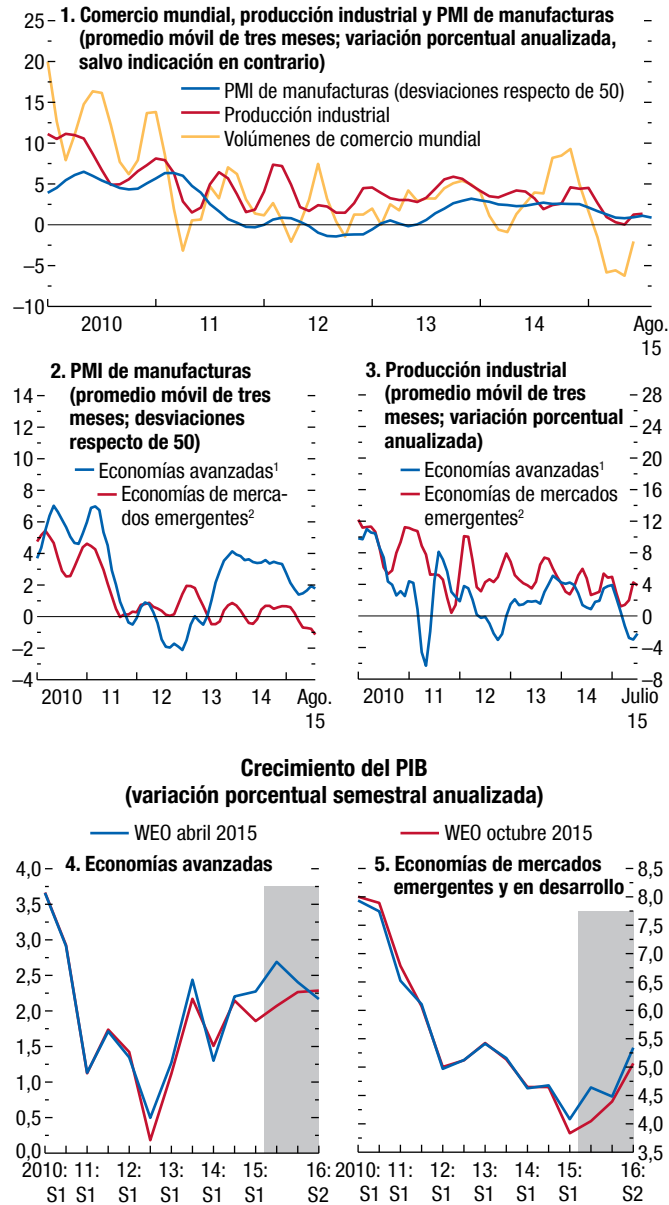
⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

⁵Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue US\$96,25 en 2014; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es US\$51,62 en 2015 y US\$50,36 en 2016.

⁶En el caso del producto mundial, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 90% del producto mundial anual, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 80% del producto anual de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo.

Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial

El crecimiento mundial se moderó en el primer semestre de 2015 y la producción industrial mundial y los volúmenes de comercio mundial sufrieron un marcado descenso. Se prevé que la actividad mundial cobrará ímpetu en 2016. En las economías avanzadas, las proyecciones apuntan a una intensificación del fortalecimiento generalizado del crecimiento en el segundo semestre de 2015 y a comienzos de 2016. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el repunte de 2016 refleja más que nada una mejora gradual de los países en dificultades económicas en 2015.



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

- reactivación de la demanda interna), que compensaron el imprevisto grado de debilidad del crecimiento de Alemania.
- En el Reino Unido, el PIB aumentó a una tasa anualizada de 2¼% en el primer semestre de 2015, y la tasa de desempleo ahora se encuentra cerca del promedio previo a la crisis, del orden de 5½%.
- En Japón, el fuerte repunte del primer trimestre se vio seguido de una contracción de la actividad en el segundo. Durante el primer semestre, el consumo y la exportación neta defraudaron las expectativas. Las exportaciones disminuyeron sustancialmente en el segundo trimestre.
- En China, el crecimiento coincidió en líneas generales con los pronósticos anteriores. El crecimiento de la inversión fue más lento que el año pasado y la importación sufrió una contracción, pero el crecimiento del consumo no trastabilló. Aunque las exportaciones también fueron más débiles de lo esperado, disminuyeron menos que las importaciones, y la exportación neta tuvo una contribución positiva al crecimiento. Los precios de las acciones han sufrido una caída drástica desde julio, después de mantener una tendencia alcista durante un año. Aunque las autoridades intervinieron para devolver orden a las condiciones del mercado, su volatilidad se ha mantenido en niveles elevados durante agosto.
- La actividad económica de algunas economías avanzadas y de mercados emergentes de Asia oriental —Corea, la provincia china de Taiwan y los miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN)— fue un poco más débil de lo esperado, como consecuencia de la caída de las exportaciones y de la desaceleración de la demanda interna.
- En América Latina, el enfriamiento de la economía brasileña fue más profundo de lo previsto, y ante el retroceso de los precios de las materias primas continúa debilitándose el ímpetu de otros países de la región. El crecimiento tampoco colmó las expectativas en México, como consecuencia del menor crecimiento de Estados Unidos y de una disminución de la producción de petróleo.
- La disminución que experimentó el PIB de Rusia durante el primer semestre de 2015 fue algo superior a lo previsto, y la recesión de Ucrania fue más profunda de lo pronosticado, como resultado del conflicto que está atravesando la región.
- A juzgar por los indicadores macroeconómicos, la actividad económica de África subsahariana y Oriente Medio —sobre la cual no existen series trimestrales del PIB de fácil consulta— también defraudó las expectativas, afectada por la caída de los precios del petróleo y

de otras materias primas, y los conflictos geopolíticos e internos de algunos países.

La producción industrial mundial no recuperó el vigor en 2014 —lo cual no sorprende dado lo desigual de la demanda si se comparan las grandes economías y los grupos de países— y sufrió una pronunciada desmejora en el curso del primer semestre de 2015, como consecuencia de cierta acumulación de existencias a fines de 2014 y comienzos de 2015, así como de un menor crecimiento de la inversión. El comercio mundial ha disminuido en el primer semestre de 2015 en términos de volumen. La debilidad de la inversión a escala internacional, especialmente en el sector de la minería, sumada a los efectos de contagio comerciales de la transición del crecimiento de China, probablemente hayan influido en esta disminución. Sin embargo, medir el grado de desaceleración del comercio internacional en un contexto de fuertes variaciones de los precios de las materias primas y los tipos de cambio no es tarea fácil, y depende del indicador de base. Las estimaciones basadas en las cuentas nacionales apuntan a una moderación del crecimiento del comercio mundial en términos de volúmenes, en tanto que los indicadores basados en las estadísticas del comercio internacional de mercancías (véase el primer panel del gráfico 1.1) implican directamente una contracción.

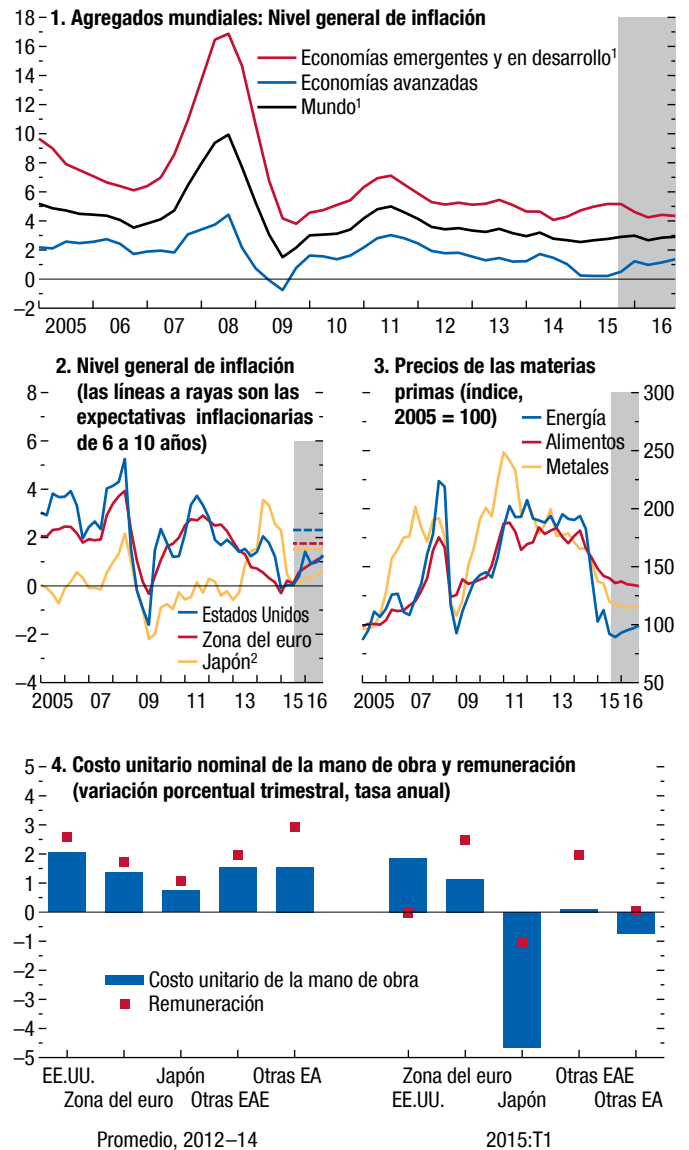
El nivel general de inflación disminuyó en las economías avanzadas (gráfico 1.2), mayormente como consecuencia del retroceso de los precios del petróleo y de otras materias primas; la inflación subyacente, por su parte, se mantuvo estable. En lo que respecta a los mercados emergentes, el descenso de los precios del petróleo y de otras materias primas (incluidos los alimentos, que tienen una ponderación mayor en el índice de precios al consumidor de las economías de mercados emergentes y en desarrollo) contribuyó en términos generales al retroceso de la inflación, excepto en los países que sufrieron depreciaciones sustanciales de la moneda, como Rusia.

Retroceso de los precios de las materias primas

Tras mantenerse generalmente estables en el segundo trimestre de 2015, los precios del petróleo bajaron durante gran parte del tercer trimestre (gráfico 1.3). Un factor que contribuyó a esta situación fue la inesperada debilidad de la actividad económica mundial; además, la oferta fue más alta de lo esperado, gracias a la vigorosa producción de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo, así como de Estados Unidos y Rusia. Se prevé también un nuevo

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

El nivel general de inflación ha disminuido en las economías avanzadas, mayormente como consecuencia de la caída de los precios del petróleo y de otras materias primas. La inflación subyacente se ha mantenido más estable, pero en términos generales está por debajo de los objetivos de inflación de los bancos centrales; lo mismo ocurre con los costos unitarios nominales de la mano de obra. En las economías de mercados emergentes, el abaratamiento de las materias primas también ha contribuido a reducir el nivel general de inflación, pero la sustancial depreciación de las monedas ha neutralizado ese efecto en algunas economías.



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

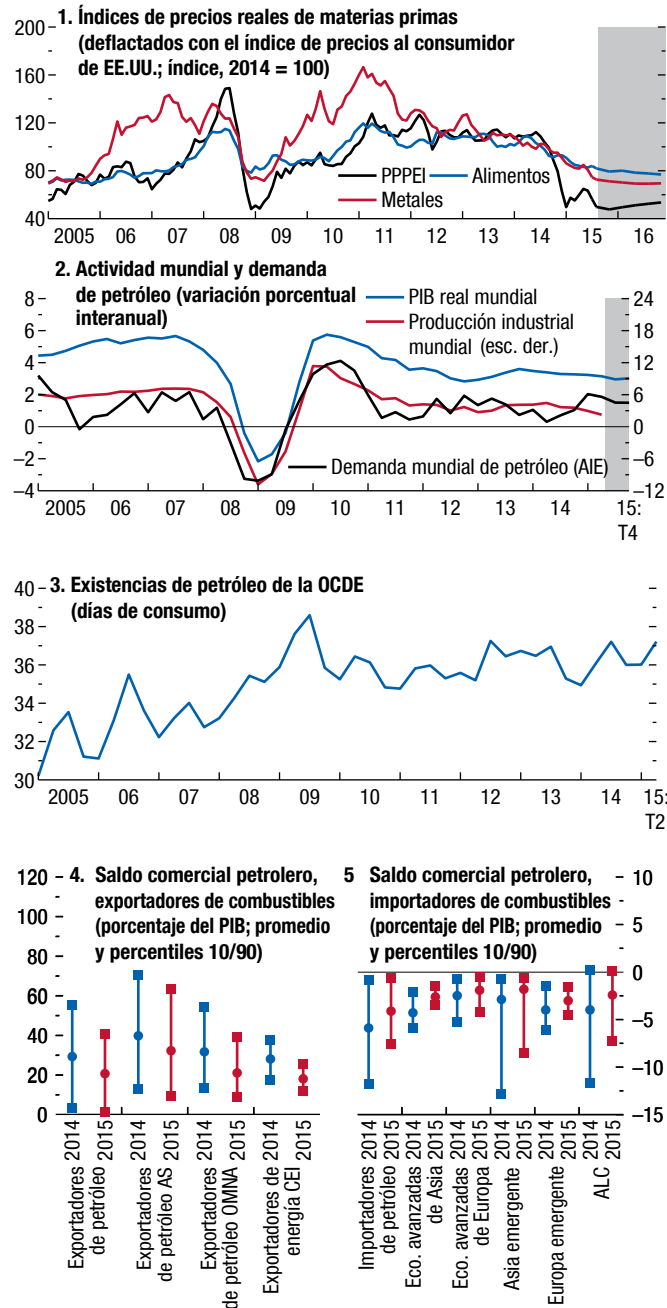
Nota: Otras EA = otras economías avanzadas; Otras EAE = otras economías avanzadas europeas; EE.UU. = Estados Unidos.

¹Excluido Venezuela.

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

Gráfico 1.3. Materias primas y mercados petroleros

En los mercados petroleros internacionales, los precios al contado han disminuido nuevamente, tras haberse recuperado de los bajos niveles de enero de 2015. La mayor resiliencia de la oferta, incluida la de América del Norte, y el debilitamiento de la actividad mundial probablemente hayan sido los principales factores detrás de la renovada presión a la baja sobre los precios. Según los pronósticos actuales, el ajuste al exceso de oferta llevará más tiempo y los precios se mantendrán por debajo de los niveles supuestos hace unos meses.



Fuentes: Agencia Internacional de Energía (AIE); FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: PPPEI = precio promedio del petróleo de entrega inmediata; CEI = Comunidad de Estados Independientes; ALC = América Latina y el Caribe; OMNA = Oriente Medio y Norte de África; OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; AS = África subsahariana.

estímulo de la oferta, proveniente esta vez de la República Islámica del Irán tras el reciente acuerdo nuclear con las naciones del P5+1¹.

Las últimas novedades hacen pensar que los mercados petroleros tardarán más en adaptarse a las condiciones actuales de exceso de oferta, previéndose ahora que hasta 2020 los precios del petróleo se mantendrán por debajo de los niveles proyectados hace unos meses. La oferta ha resultado más resiliente de lo esperado, y la actividad mundial se ha debilitado. Si bien el abaratamiento del petróleo ha apuntalado la demanda en los países importadores, se han registrado otros shocks que en parte compensaron ese efecto y que, hasta el momento, han impedido un repunte generalizado de la actividad, el cual, a su vez, habría promovido el reequilibramiento del mercado del petróleo. El ingreso extra que generó inesperadamente la caída de los precios del petróleo contribuyó a un repunte del consumo privado en las economías avanzadas a nivel general, como cabía esperar; las excepciones han sido Estados Unidos, donde la crudeza del invierno y otros factores pasajeros debilitaron en cierta medida la respuesta del consumo, y Japón, donde la respuesta del consumo se vio suavizada por el retraso del efecto de transmisión y la moderación salarial. Aun así, la inversión no ha reaccionado, en parte porque la inversión en el sector petrolero sufrió una contracción más fuerte, pero también porque, a nivel más amplio, la inversión ha sido deslucida. Como ya se señaló, en los mercados emergentes la actividad económica es más frágil de lo esperado, sobre todo en los exportadores de petróleo.

Tal como lo examina en más detalle la sección especial, los precios de las materias primas no combustibles —especialmente los metales base— han sufrido una fuerte caída en las últimas semanas. La dinámica es parecida a la del reciente ajuste del mercado del petróleo. En términos generales, el elevado nivel de precios ha conducido a una acumulación de la capacidad de oferta, que llegó al mercado cuando la demanda comenzó a disminuir. Sin embargo, la situación de China influye mucho más en los mercados de metales base que en el mercado del petróleo. La cuota del consumo mundial de estos metales correspondiente a China ha aumentado de alrededor de 10-20% a comienzos de la década de 2000 a más de 50% en la actualidad. Parte de este aumento tiene que ver con el hecho de que el país es un centro de manufactura,

¹El grupo P5+1 son los cinco miembros permanentes del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y Alemania.

pero también refleja el auge de la inversión en infraestructura y construcción de 2009–13, con posterioridad a la crisis financiera internacional. La transición del crecimiento de China y la desaceleración del crecimiento de la inversión en sectores con un uso intensivo de los metales han sido factores decisivos en la caída de los precios de los metales base, y se prevé que esa tendencia continúe durante la transición. Dado que el crecimiento de la demanda seguirá siendo relativamente débil según las proyecciones de referencia, la presunción es que los precios se moverán más bien lateralmente a corto plazo.

Las implicaciones macroeconómicas internacionales de la caída de los precios del petróleo se analizaron en detalle en la edición de abril de 2015 del informe WEO. En el caso de los exportadores de materias primas, las perspectivas a corto plazo han empeorado debido al abaratamiento del petróleo y de las materias primas a nivel más amplio. El capítulo 2 analiza con más detalle las implicaciones que encierran las fluctuaciones de los términos de intercambio vinculados a las materias primas para el PIB real de los exportadores de materias primas. Manteniéndose las demás condiciones sin cambios, los actuales supuestos del informe WEO sobre los precios de las materias primas implican tasas de crecimiento casi 1 punto porcentual menores en 2015–17 que en 2012–14 para el exportador promedio de materias primas, y una contracción mayor (alrededor de 2¼ puntos porcentuales) para los exportadores de combustibles y metales. Naturalmente, el impacto dependerá también de otros factores, como las respuestas de política macroeconómica, como lo explica la edición de octubre de 2015 del informe *Monitor Fiscal*.

Movimientos del tipo de cambio

El retroceso de los precios de las materias primas ha quedado reflejado en una sustancial depreciación del tipo de cambio de muchos exportadores de materias primas con regímenes de tipo de cambio flexible. Pero, a nivel más general, las monedas de los mercados emergentes han experimentado marcadas depreciaciones desde la primavera, y particularmente desde julio. Por su parte, los movimientos de los tipos de cambio de las monedas de grandes economías avanzadas han sido relativamente pequeños en los últimos meses, tras las grandes variaciones ocurridas entre agosto de 2014 y marzo de 2015. En términos efectivos reales, el euro se ha apreciado 3,7%, y el dólar de EE.UU., 2,3% entre marzo y agosto de 2015, en tanto que el yen ha retrocedido ligeramente. La volatilidad cambiaria se agudizó

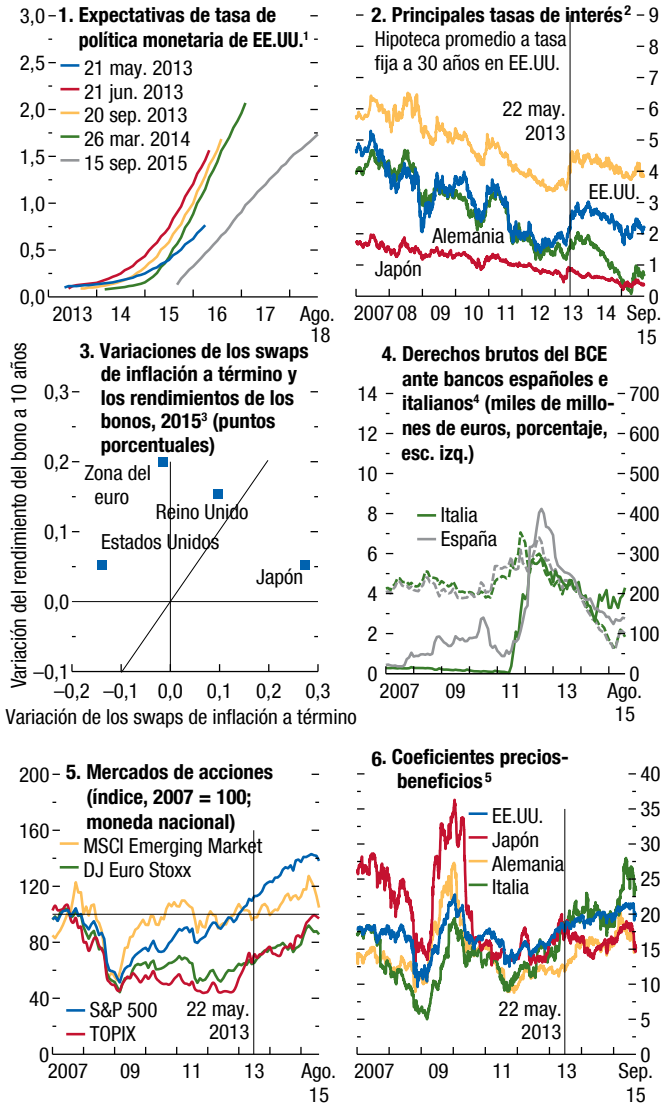
en agosto, especialmente tras la depreciación del renminbi, asociada al aumento anunciado de la flexibilidad del tipo de cambio. A pesar del ajuste de 4% con respecto al dólar de EE.UU., el renminbi sigue siendo aproximadamente 10% más fuerte que el promedio de 2014 en términos efectivos reales. A nivel más general, los movimientos cambiarios de las monedas con tipos flotantes ocurridos a lo largo del último año reflejaron en gran medida fuertes variaciones de los fundamentos subyacentes, como el aumento previsto de la demanda interna y de los socios comerciales, el abaratamiento de las materias primas y shocks nacionales individuales. Por ejemplo, los países que están experimentando un empeoramiento de las perspectivas de crecimiento y de los términos de intercambio afrontan presiones a favor de la depreciación de la moneda como parte del ajuste mundial. Y como explica el capítulo 3, los países que están experimentando movimientos profundos y persistentes del tipo de cambio probablemente noten cambios sustanciales de la demanda externa neta.

Tasas de interés a largo plazo y condiciones financieras

La volatilidad de los mercados financieros escaló en agosto, con un aumento de la aversión mundial al riesgo producido por las inquietudes en torno a las perspectivas de China, la incertidumbre en torno a la implementación de su nuevo régimen cambiario, y las perspectivas de los mercados emergentes a nivel más general. Este episodio estuvo asociado a una caída de los precios de las acciones, al aumento de los diferenciales entre las tasas de interés, al nivel decreciente de los rendimientos de los activos exentos de riesgo, y —como ya se señaló— al desplome de los precios de las materias primas y a la depreciación de la moneda de la mayoría de los mercados emergentes. Los rendimientos de los bonos soberanos a más largo plazo se encuentran en la actualidad aproximadamente 30 puntos básicos por encima del nivel registrado en abril en Estados Unidos y han aumentado 45–80 puntos básicos en la zona del euro (excluida Grecia) a lo largo del mismo período (gráfico 1.4). A pesar de algunos aumentos de los diferenciales de los bonos empresariales (ligeros en el caso de las empresas con grado de inversión y más fuertes en el caso de los bonos de alta rentabilidad), las condiciones financieras de las empresas y los hogares prestatarios siguen siendo más bien favorables; el crecimiento del crédito a los hogares es sólido en Estados Unidos y las condiciones de concesión de préstamos están mejorando poco a poco en la zona del euro (gráfico 1.5).

Gráfico 1.4. Condiciones financieras en las economías avanzadas
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

La volatilidad de los mercados financieros se disparó en agosto tras un aumento de la aversión al riesgo mundial causado por inquietudes en torno a las perspectivas de crecimiento de China y las perspectivas de los mercados emergentes a nivel más amplio. Aun así, las condiciones financieras siguen siendo favorables en las economías avanzadas. La ligera alza de los rendimientos de los bonos a más largo plazo refleja principalmente el afianzamiento de la actividad y la inflexión del nivel general de inflación.



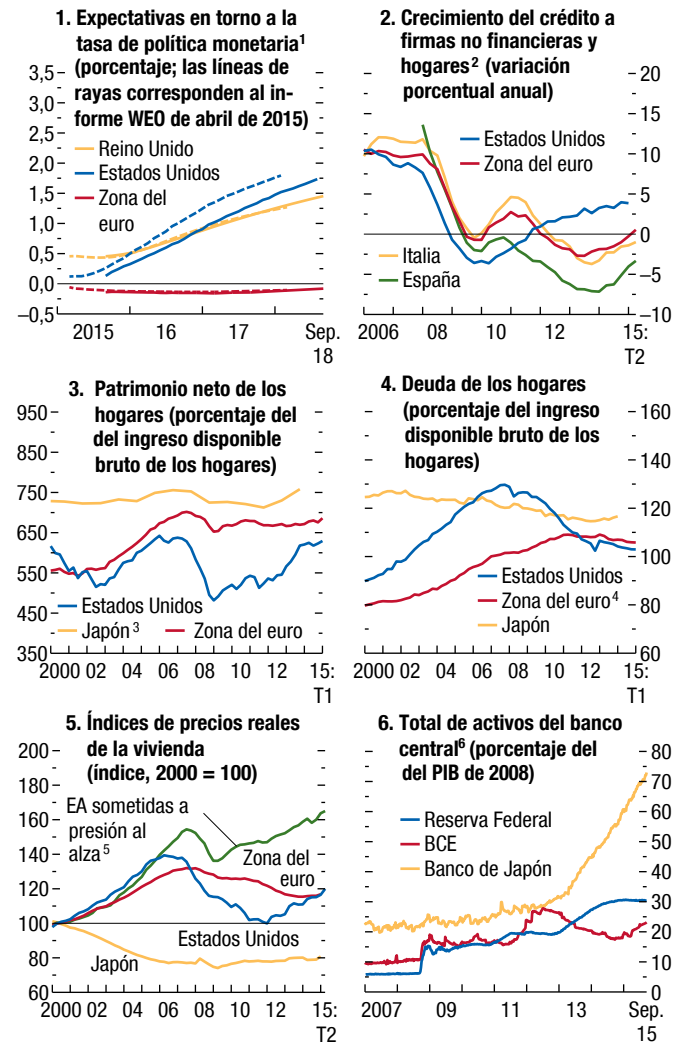
Fuentes: Banco de España; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.

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

- ¹Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales de Estados Unidos.
- ²Las tasas de interés corresponden a los rendimientos de bonos públicos a 10 años, salvo indicación en contrario. Los datos abarcan hasta el 11 de septiembre de 2015.
- ³Los cambios se calculan desde comienzos de 2015 hasta el 15 de septiembre de 2015. Las tasas de interés se miden en función de los rendimientos de los bonos públicos a 10 años. La inflación prevista a mediano plazo se mide en función de la tasa implícita en los swaps a término de inflación quinquenal en cinco años.
- ⁴Las líneas de rayas denotan los rendimientos de los bonos públicos a 10 años.
- ⁵Los datos abarcan hasta el 14 de septiembre de 2015.

Gráfico 1.5. Economías avanzadas: Condiciones monetarias

Los mercados aún esperan un despegue de la tasa de política monetaria estadounidense a fines de 2015, seguido de aumentos más graduales. Dado que las condiciones monetarias son más acomodaticias en la zona del euro, la contracción del crédito privado está comenzando a revertirse. En Estados Unidos, el patrimonio neto de los hogares se ha estabilizado a un nivel más alto, y la deuda de los hogares continúa disminuyendo.



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

- ¹Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales en el caso de Estados Unidos, los swaps a término del índice a un día en libras esterlinas en el caso del Reino Unido y la tasa de oferta interbancaria a término en euros en el caso de la zona del euro; información actualizada al 15 de septiembre de 2015.
- ²Se usan datos sobre el flujo de fondos para la zona del euro, España y Estados Unidos. Los préstamos de bancos italianos a residentes italianos se corrigen en función de las titulizaciones.
- ³Interpolado del patrimonio neto anual como porcentaje del ingreso disponible.
- ⁴Incluye empleadores de subsectores (incluidos los trabajadores por cuenta propia).
- ⁵Los países sometidos a presiones alcistas son los que tienen un índice de vulnerabilidad de los inmuebles residenciales superior a la mediana de las economías avanzadas (EA): Australia, Austria, Bélgica, Canadá, España, Francia, Israel, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Portugal, RAE de Hong Kong, Reino Unido y Suecia.
- ⁶Los datos abarcan hasta el 11 de septiembre de 2015. Los cálculos del BCE se basan en el estado financiero semanal del eurosistema.

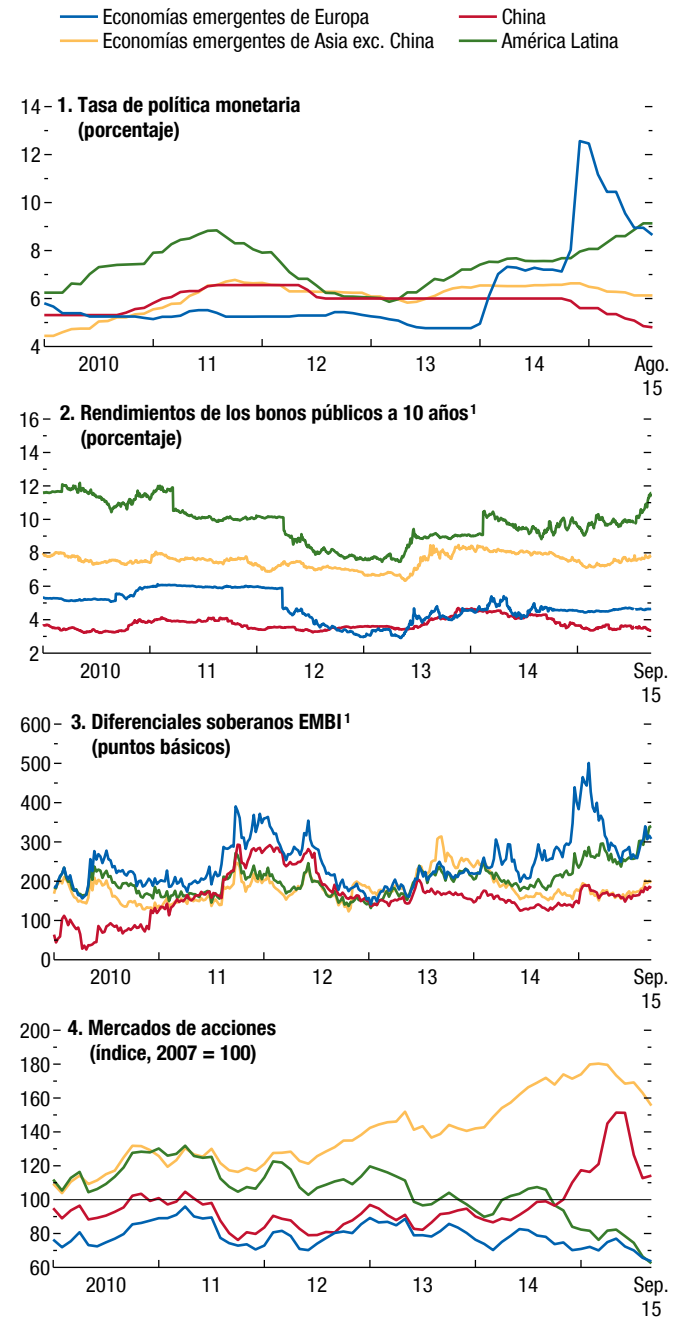
El alza de los rendimientos refleja en parte el hecho de que la actividad económica está mejorando y que el nivel general de inflación ya ha tocado fondo; en la zona del euro, refleja también una corrección tras la caída a niveles sumamente comprimidos como consecuencia de la expansión del programa de compra de bonos lanzado por el Banco Central Europeo. Mientras que Estados Unidos y el Reino Unido se acercan al momento de despegue de la tasa de política monetaria, otros países están distendiendo la política monetaria: así ha ocurrido entre los exportadores de materias primas (Australia, Canadá, Nueva Zelandia) y en Corea, en tanto que Suecia ha adoptado —y luego ampliado— medidas de expansión cuantitativa.

El bajo nivel de las tasas de interés a largo plazo, las condiciones monetarias propicias y los diferenciales aún comprimidos de las economías avanzadas facilitan la recuperación y tienen un impacto favorable en la dinámica de la deuda. Sin embargo, también generan cierta inquietud, como lo explican la edición de octubre de 2015 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR) y la sección de este capítulo titulada “Riesgos”. Las expectativas inflacionarias, sobre todo en la zona del euro y Japón, siguen siendo bajas, y existe el riesgo de que vayan disminuyendo si persiste la debilidad de la inflación. Siguen predominando las inquietudes en torno a la estabilidad financiera vinculadas a un período dilatado de bajas tasas de interés, especialmente en las economías avanzadas con poca capacidad ociosa. Las compañías de seguros y los fondos de pensiones enfrentan difíciles retos a este respecto. A su vez, el grado de compresión de las primas por plazo encierra el riesgo de un fuerte aumento de las tasas a largo plazo, con un efecto de contagio significativo en los mercados emergentes.

Por el contrario, las condiciones financieras son más tensas en la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aunque con grandes diferencias entre los diferentes países y regiones (gráfico 1.6). Los diferenciales de los bonos empresariales y soberanos denominados en dólares han aumentado 40-50 puntos básicos en promedio desde la primavera, y los rendimientos a largo plazo de bonos en moneda local, cerca de 60 puntos básicos en promedio. Los precios de las acciones han retrocedido, y los tipos de cambio se han depreciado o se encuentran sometidos a presiones, especialmente entre los exportadores de materias primas. Las tasas de política monetaria también han seguido distintos rumbos según la región en los últimos meses, movidas por la presión inflacionaria,

Gráfico 1.6. Condiciones financieras en las economías de mercados emergentes

En las economías de mercados emergentes, las condiciones financieras han empeorado desde la edición de abril de 2015 del informe WEO, en un entorno externo menos propicio.



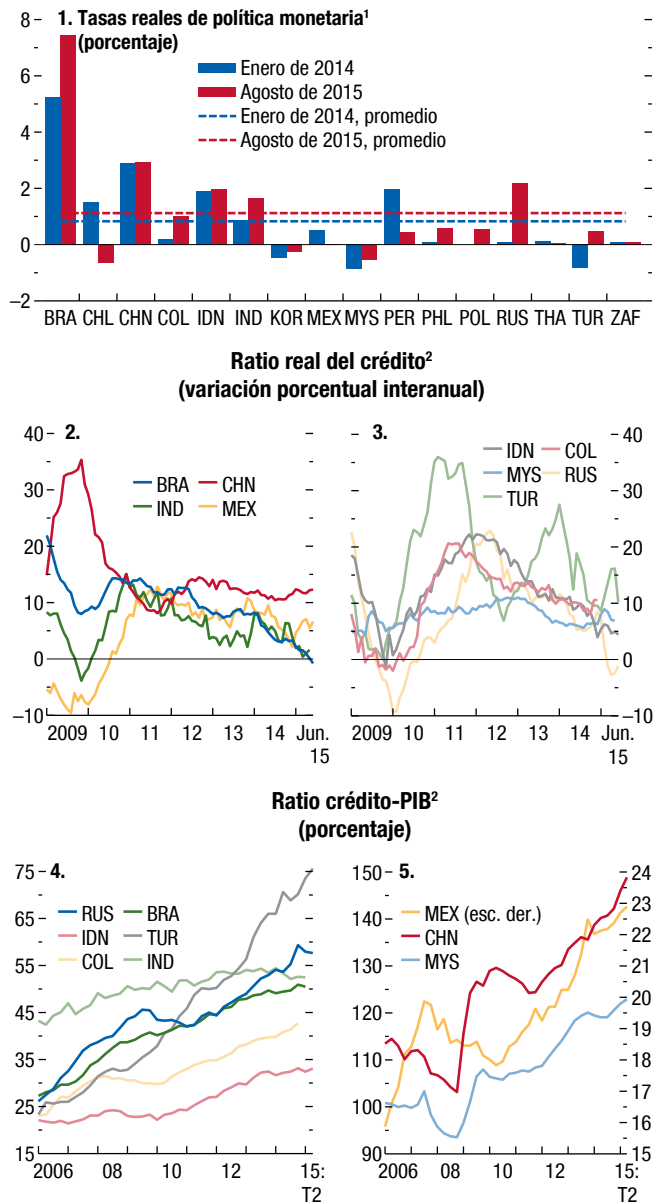
Fuentes: Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

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

¹Los datos abarcan hasta el 11 de septiembre de 2015.

Gráfico 1.7. Políticas monetarias y crédito en las economías de mercados emergentes

Las condiciones monetarias en general se mantienen acomodaticias en muchas economías de mercados emergentes. Las tasas reales de política monetaria son bajas, y las monedas se han depreciado en términos efectivos reales. Sin embargo, en una serie de economías de mercados emergentes con presiones inflacionarias o vulnerabilidades externas, los bancos centrales han subido las tasas de política monetaria. El crecimiento real del crédito se enfrió en muchas economías de mercados emergentes tras auges de crédito y rápidos aumentos del ratio crédito-PIB.



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

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

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

²El crédito corresponde a los derechos de otras sociedades de depósito frente al sector privado (tomados de IFS), excepto en el caso de Brasil, cuyos datos corresponden al crédito al sector privado tomado del informe Política Monetária e Operações de Crédito do Sistema Financeiro del Banco Central de Brasil.

otras condiciones macroeconómicas internas y las condiciones externas (gráfico 1.7). Las tasas nominales de política monetaria han bajado en China y otros países de economías emergentes de Asia (sobre todo India) y en Rusia, tras el fortísimo aumento de diciembre de 2014. Por el contrario, como consecuencia de la creciente inflación, la tasa de política monetaria continuó subiendo en Brasil, mientras que en el resto de la región se mantuvo estable o disminuyó por efecto de la debilidad de la demanda interna.

Factores a más largo plazo

Aumento de la productividad en las economías avanzadas

Como lo destacan ediciones anteriores del informe WEO, el crecimiento se ha ubicado por debajo de los pronósticos durante los cuatro últimos años. Una comparación del crecimiento del producto de las economías avanzadas en 2011–14 con el pronóstico de la edición de abril de 2011 del informe WEO muestra una predicción excesiva agregada de alrededor de 1 punto porcentual durante el período. Sin embargo, la predicción excesiva del crecimiento del empleo es mucho más baja (0,3 puntos porcentuales). Y en una variedad de economías —entre ellas, Alemania, Japón, Corea y el Reino Unido—, la predicción excesiva de crecimiento del producto ha estado asociada en cambio a una predicción insuficiente de crecimiento del empleo. En otras palabras, la productividad de la mano de obra está muy por debajo de lo previsto.

El gráfico 1.8 examina esta cuestión con más detalle.

Los dos primeros paneles muestran la relación promedio entre el crecimiento del producto y el crecimiento del empleo de distintos países, antes y después de la crisis. Al comparar estos paneles salta a la vista que tanto el crecimiento del producto como el crecimiento del empleo fueron mucho más débiles en el período 2008–14 que en el período previo a la crisis (1995–2007). Los paneles también muestran que, en promedio, desde la crisis la misma tasa de crecimiento del producto ha estado asociada a un mayor crecimiento del empleo; sin embargo, con tasas de crecimiento del producto mucho más bajas, el crecimiento del empleo ha sido más débil desde la crisis que antes. Al ajustar el crecimiento del empleo en función de las variaciones de las horas trabajadas, se obtienen los mismos resultados.

El tercer panel del gráfico compara el crecimiento de la productividad de la mano de obra de las

economías avanzadas —representado por la diferencia entre el crecimiento del producto y el crecimiento del empleo— entre 1995–2007 y 2008–14. Muestra que si bien el aumento de la productividad de la mano de obra todavía varía sustancialmente de un país a otro, se ha registrado una desaceleración común a prácticamente todos los países; la única excepción es España (el único punto que está por encima de la línea de 45° del panel), debido a los profundos cambios que ha experimentado especialmente el empleo temporario de menor productividad a lo largo del ciclo. También en este caso, el ajuste del crecimiento del empleo en función de las horas trabajadas produce resultados prácticamente idénticos.

El cuarto panel del gráfico compara el nivel de desempleo de 2014 con el nivel máximo alcanzado durante el período 2008–14. Aunque la “intensidad-empleo” del crecimiento ha contribuido a la reducción del desempleo en una serie de países, la baja tasa de crecimiento del producto implica que el desempleo aún es elevado y que las brechas del producto son sustanciales en una serie de economías avanzadas.

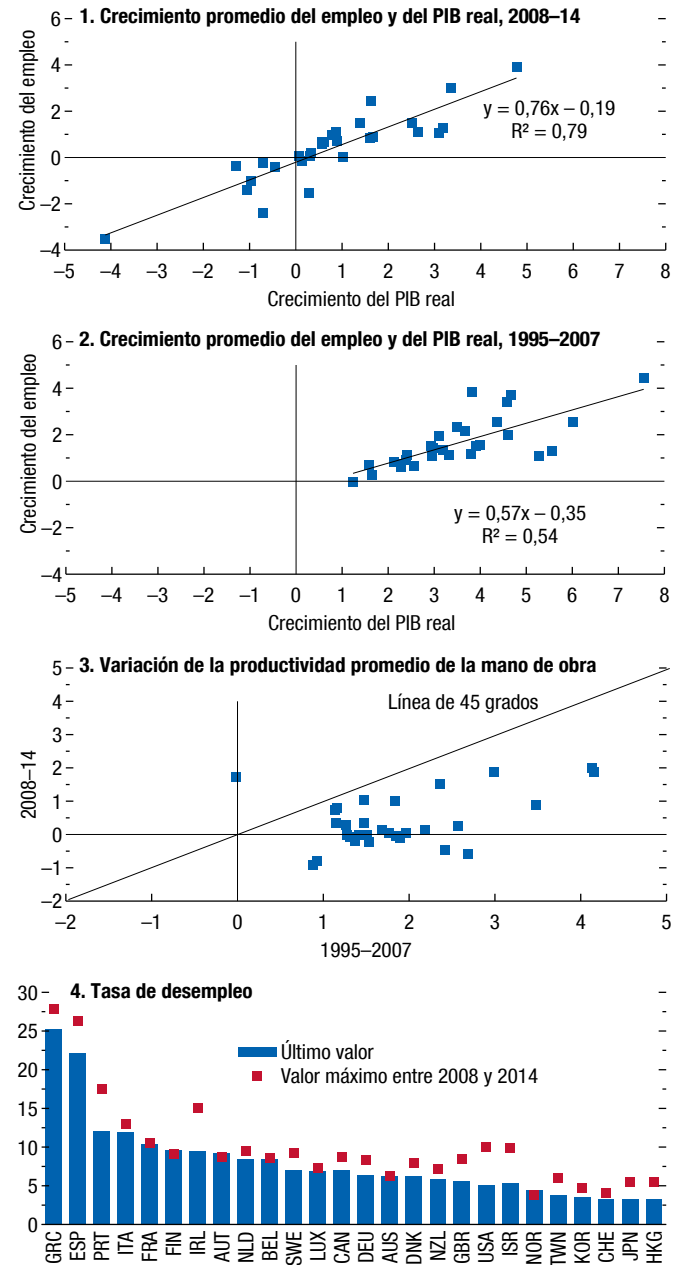
¿Qué hay detrás de la disminución de productividad de la mano de obra? Obviamente, influye la debilidad que afecta a la inversión desde la crisis, pero como muestra el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del informe WEO, la disminución del crecimiento de la productividad total de los factores en las economías avanzadas grandes parece por el momento la parte más importante de la explicación en la mayoría de los casos. Por otra parte, las razones de esa disminución aún no están claras (véase, por ejemplo, OCDE, 2015), pero probablemente estén en juego una acumulación más lenta del capital humano; un cambio en la composición del PIB, que se orienta ahora más hacia los servicios; y —al menos en el caso de Estados Unidos— un desvanecimiento gradual de los efectos positivos que ha ejercido en la productividad la revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones (Fernald, 2014; Gordon, 2014)².

Un interrogante clave es si la desaceleración dilatada del crecimiento y el débil aumento de la productividad también podrían atribuirse a la naturaleza de la crisis reciente, teniendo en cuenta los estudios realizados sobre las recuperaciones débiles tras episodios de

²Una minoría de analistas sostiene que debido al rápido cambio tecnológico, especialmente en el sector de la tecnología de la información y las comunicaciones, las estadísticas convencionales sobre el ingreso nacional subestiman cada vez más el verdadero nivel del ingreso, pero dicha perspectiva no tiene amplia aceptación.

Gráfico 1.8. Crecimiento, empleo y productividad de la mano de obra en las economías avanzadas
(Porcentaje)

El crecimiento de la productividad de la mano de obra en las economías avanzadas ha sido mucho más bajo desde la crisis financiera internacional. La otra cara de la moneda es que, desde la crisis, la misma tasa de crecimiento del producto ha estado asociada, en promedio, a un mayor crecimiento del empleo (como lo demuestra el coeficiente más empinado de la línea tendencial). Dado que el crecimiento ha sido relativamente más intenso en términos del empleo, el desempleo ha disminuido notablemente en las economías que experimentaron una recuperación sostenida del crecimiento.



Fuentes: FMI, base de datos Global Data Source, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los diagramas de dispersión excluyen Eslovenia, Estonia, Letonia, Lituania, Malta, la República Eslovaca y la República Checa. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

tensión financiera aguda. El recuadro 1.1 aborda este tema centrándose en más de 100 recesiones ocurridas en 23 economías avanzadas desde la década de 1960, y determina que dos tercios estuvieron seguidos de un nivel de producto inferior a la tendencia previa a la recesión. Un hecho aún más sorprendente es que casi la mitad de las recesiones estuvieron seguidas no solo de una contracción del producto, sino también de un crecimiento del producto inferior al de la tendencia previa a la recesión. Los resultados analizados en el recuadro plantean importantes cuestiones de política; por ejemplo, el grado en que estos efectos reflejan shocks de la oferta o la erosión del producto potencial producida por contracciones prolongadas de la demanda interna. En opinión del personal técnico del FMI, entran en juego ambos factores a la hora de explicar la disminución del crecimiento potencial, y— a pesar de la disminución del crecimiento potencial— aún hay déficits de demanda sustanciales en una serie de economías avanzadas (como lo muestra, por ejemplo, el cuarto panel del gráfico 1.8).

Desaceleración dilatada en los mercados emergentes

Tras repuntar con fuerza a casi 7½% después de la crisis financiera internacional, el crecimiento del PIB real de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuyó de alrededor de 6,3% en 2011 a 4,6% en 2014. La proyección para 2015 apunta a una nueva disminución, esta vez a 4%. En consecuencia, el crecimiento de todo el grupo en 2014 fue aproximadamente 1 punto porcentual más bajo que el crecimiento promedio registrado en 1995–2007.

Las desviaciones más grandes respecto del promedio entre las grandes economías de mercados emergentes influyeron mucho en los resultados del grupo, que se calculan usando ponderaciones del PIB. Y entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la desaceleración no fue universal; en casi 40% de los casos, el crecimiento de 2011–14 fue superior al promedio de 1995–2007³. Contra el trasfondo de esa variación, no debería sorprender el hecho de que ligeramente más de la mitad de la variación del crecimiento de 2011–14 parezca haber resultado de factores nacionales específicos. Esos factores —entre otros, estrangulamientos de la oferta y cambios de las políticas estructurales— han sido analizados a fondo en

ediciones anteriores del informe WEO. Como contracara, ligeramente menos de la mitad de la variación está relacionada con un conjunto de condiciones iniciales y factores externos.

Una característica interesante de esta disminución del crecimiento es que los factores externos —sobre todo, el menor crecimiento de los países socios— parecen haber desempeñado un papel más importante durante los dos primeros años (2011–12) que en 2013–14⁴. Las variaciones del crecimiento observadas en todos los países socios parecen haber sido un factor más trascendental que los cambios producidos únicamente en las economías avanzadas, quizá debido a la intensificación del comercio dentro del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo. Aunque el grado de exposición comercial directa a China no parece haber sido un factor significativo a la hora de explicar las diferencias en la disminución del crecimiento de las distintas economías, parece haber influido el hecho de ser un exportador neto de materias primas: estas economías sufrieron contracciones del crecimiento relativamente más profundas, si las demás condiciones permanecen invariables. Aun así, como explica el capítulo 2, el impacto de las fluctuaciones de los términos de intercambio vinculados a las materias primas en el crecimiento (a mediano plazo) efectivo y potencial depende de una serie de factores, como los niveles iniciales de desarrollo financiero, la medida en que la política fiscal suaviza o exagera el ciclo, y los regímenes cambiarios. Por lo general, los exportadores con regímenes cambiarios más flexibles sufrieron contracciones más ligeras del crecimiento en 2011–14, y lo propio ocurrió en otras economías de mercados emergentes.

La desaceleración también parece reflejar una corrección tras años de crecimiento excepcionalmente rápido en la década de 2000. Los países que alcanzaron un crecimiento muy superior a los promedios a más largo plazo en el momento de la crisis financiera internacional se desaceleraron más en 2011–14 (“reversión a la media”). Este hecho lleva a pensar que, como lo explica el capítulo 3 de la edición de octubre de 2015 del informe GFSR, las desaceleraciones prolongadas también podrían ser en parte resultado del ajuste a distintos legados de la época del boom; entre ellos, un exceso de inversión y un apalancamiento mayor del sector empresarial tras los auges de crédito.

³El análisis de los errores de pronósticos traza un panorama parecido; véase el recuadro 1.3 de la edición de octubre de 2014 del informe WEO.

⁴El capítulo 4 de la edición de abril de 2014 del informe WEO asigna también un papel importante a los shocks externos en las primeras etapas de la desaceleración.

El pronóstico

Supuestos sobre políticas

Según las previsiones, la consolidación fiscal se moderará en las economías avanzadas en el período que abarcan los pronósticos (gráfico 1.9). En los mercados emergentes, la política fiscal adquiriría una orientación más expansionista para compensar la desaceleración, pero con marcadas diferencias entre países y regiones. En cuanto a la política monetaria, se prevé que las tasas de política monetaria de Estados Unidos comenzarán a subir a fines de 2015 (gráfico 1.5) y que la normalización de la política monetaria del Reino Unido arrancará en 2016 (de conformidad con las expectativas de los mercados). La fuerte expansión monetaria se prolongaría en Japón y también en la zona del euro, que inició compras mensuales de bonos públicos el 9 de marzo. En general, se prevé que las tasas de política monetaria de una serie de economías de mercados emergentes se mantendrán a los niveles actuales hasta que comience el alza en Estados Unidos.

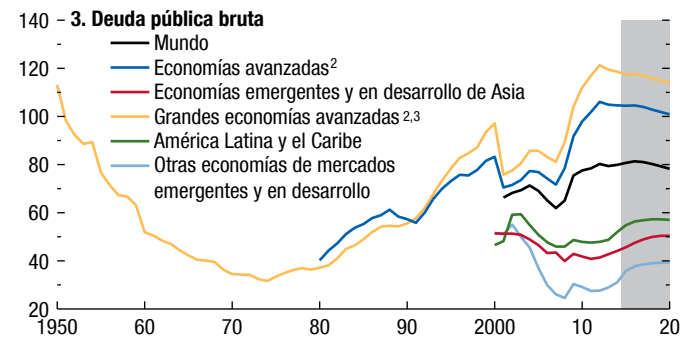
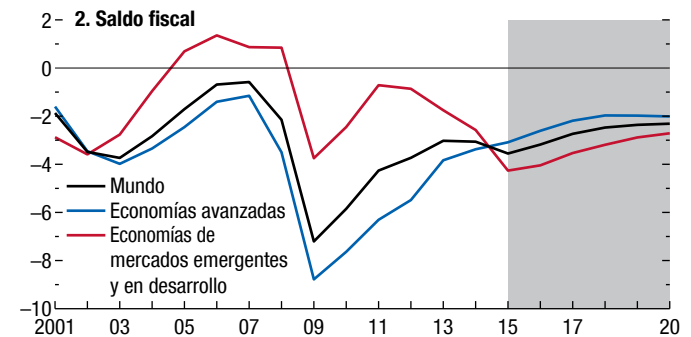
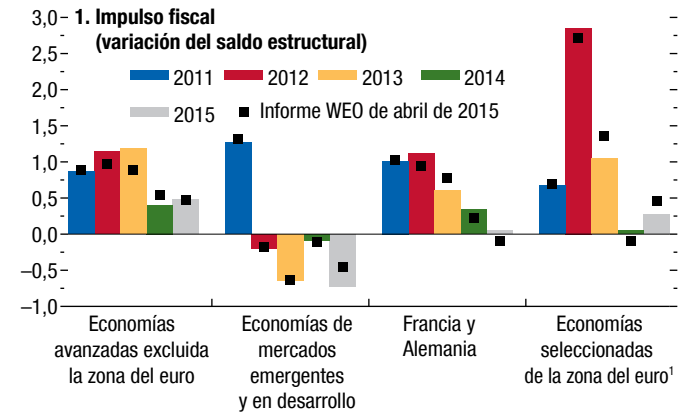
Otros supuestos

Las condiciones financieras mundiales seguirían siendo favorables, a pesar de cierto endurecimiento paulatino reflejado, entre otras cosas, en el rendimiento creciente del bono del Tesoro estadounidense a 10 años a medida que se acerque el momento del despegue de la tasa de política monetaria nacional. El proceso de normalización monetaria de Estados Unidos y el Reino Unido se produciría sin traspies, sin aumentos fuertes o prolongados de la volatilidad de los mercados financieros, ni movimientos bruscos de las tasas de interés a largo plazo. No obstante, la presunción es que las condiciones financieras de los mercados emergentes serán menos propicias que las de los últimos meses debido a la reciente alza de los diferenciales y la caída de los precios de las acciones; en ese sentido, los nuevos aumentos de las tasas a largo plazo reflejarían los crecientes rendimientos de los títulos a 10 años de las economías avanzadas. Se proyecta que los precios del petróleo aumentarán paulatinamente a lo largo del horizonte de previsión, de un promedio de \$52 el barril en 2015 a aproximadamente \$55 el barril en 2017. Los precios de las materias primas no combustibles, por el contrario, se estabilizarían a niveles más bajos tras el reciente abaratamiento de los alimentos y los metales. Las tensiones geopolíticas seguirían siendo elevadas, dado que la situación alrededor de Ucrania no se descomprimiría y que continuarían los conflictos

Gráfico 1.9. Políticas fiscales

(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

Se prevé que la consolidación fiscal se moderará en la mayoría de las economías avanzadas a lo largo del horizonte de la previsión. Sin embargo, en las economías del núcleo de la zona del euro, la orientación fiscal será ligeramente más restrictiva de lo previsto en la edición de abril de 2015 del informe WEO; por otra parte, en algunas otras economías de la zona del euro es más distendida de lo proyectado. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la orientación de la política fiscal se distendería en 2015, pero con considerables diferencias entre países.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Países de la zona del euro (España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal) con elevados diferenciales de deuda durante la crisis de deuda soberana de 2010–11.

²Los datos hasta 2000 excluyen Estados Unidos.

³Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido.

en algunos países de Oriente Medio. Se presume que, en general, estas tensiones cederán, lo cual permitiría una recuperación paulatina de las economías más duramente afectadas en 2016–17.

Perspectivas mundiales para 2015–16

Se proyecta que el crecimiento mundial disminuya de 3,4% en 2014 a 3,1% en 2015, antes de repuntar a 3,6% en 2016 (véase el cuadro 1.1). La disminución del crecimiento ocurrida este año refleja una desaceleración más pronunciada en los mercados emergentes, compensada en parte por un repunte moderado de la actividad de las economías avanzadas, sobre todo en la zona del euro. Ese repunte, respaldado por el retroceso de los precios del petróleo (gráfico 1.3) y una política monetaria acomodaticia, reducirá ligeramente las brechas del producto.

La disminución del crecimiento de los mercados emergentes —por quinto año seguido— refleja una combinación de factores: menor crecimiento en los países exportadores de petróleo; desaceleración en China, a medida que el patrón de crecimiento se apoya menos en la inversión; y perspectivas menos favorables para los exportadores de otras materias primas, incluidos los de América Latina, tras la caída de los precios. En los mercados emergentes importadores de petróleo, un traslado más limitado de las ganancias inesperadas generadas por el abaratamiento del petróleo a los consumidores, sumado en algunos casos a una depreciación sustancial del tipo de cambio, ha reducido el estímulo al crecimiento, y la baja de los precios ha beneficiado en parte a los gobiernos (por ejemplo, gracias al ahorro generado por la reducción de los subsidios energéticos, como lo explica la edición de abril de 2015 del informe *Monitor Fiscal*).

El repunte sustancial del crecimiento proyectado para 2016 refleja un desempeño más sólido tanto en los mercados emergentes como en las economías avanzadas. Entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento de los países que están experimentando dificultades económicas este año (entre ellos, Brasil, Rusia y algunos países de América Latina y de Oriente Medio) seguirá siendo débil o negativo, pero aun así superará el nivel de 2015 según las proyecciones, y la demanda interna de India conservaría el vigor. Esta situación compensará holgadamente la continuación proyectada de la desaceleración de China. Entre las economías avanzadas, el aumento del crecimiento refleja el fortalecimiento de la recuperación de Japón, Estados Unidos y la zona del euro, a medida que se van cerrando las brechas del producto.

Las perspectivas son menos alentadoras que las contempladas en la Actualización de julio de 2015 del informe WEO, tanto en el caso de las economías avanzadas como en el de los mercados emergentes. En comparación con la edición de abril de 2015 del informe WEO, el crecimiento mundial ha sufrido una revisión a la baja de 0,4 puntos porcentuales en 2015 y 0,2 puntos porcentuales en 2016.

Perspectivas mundiales a mediano plazo

Según los pronósticos, el crecimiento mundial aumentará pasado 2016, en todo aspecto gracias a un repunte más sólido del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Este repunte responde, a su vez, a dos factores. El primero es el regreso paulatino previsto a las tasas tendenciales de crecimiento en los países y regiones que se encuentran sometidas a tensiones o que crecerán muy por debajo del potencial en 2015–16 (por ejemplo, Brasil y el resto de América Latina, Rusia y partes de Oriente Medio).

El segundo factor es el aumento paulatino de la ponderación mundial de países en rápido crecimiento como China e India, que realza aún más su importancia como motores del crecimiento mundial.

Por otra parte, el crecimiento de las economías avanzadas se mantendría en torno a 2¼%, a medida que las brechas del producto vayan cerrándose, y luego bajaría a menos de 2% como consecuencia de los efectos paulatinos de los factores demográficos en la oferta de mano de obra y, por lo tanto, en el producto potencial, tal como lo describe el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del informe WEO.

Perspectivas económicas individuales de países y regiones

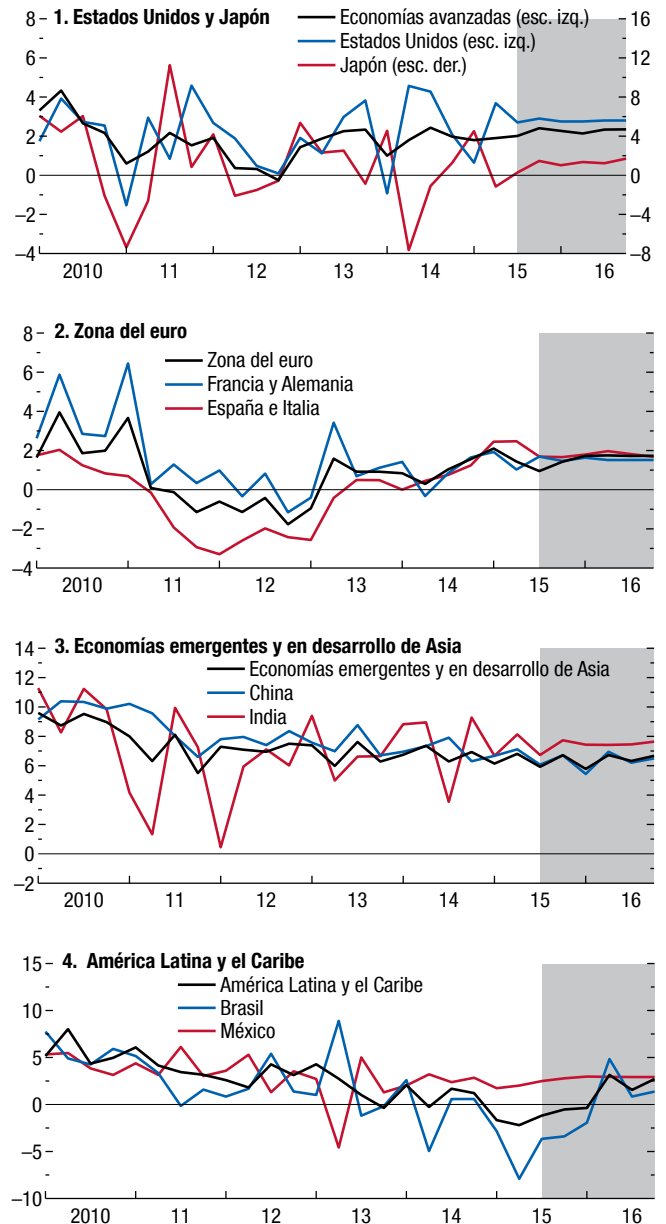
- Se prevé que la recuperación continúe en *Estados Unidos*, respaldada por el abaratamiento de la energía, el menor lastre fiscal, los balances fortalecidos y el mercado de la vivienda en mejoría (gráfico 1.10, panel 1). Se prevé que estas fuerzas compensen holgadamente el lastre que representa para la exportación neta el fortalecimiento del dólar. En consecuencia, se proyecta que el crecimiento alcanzará 2,6% en 2015 y 2,8% en 2016. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento a más largo plazo no son tan alentadoras: el crecimiento potencial está estimado en apenas 2%, aproximadamente, como consecuencia del envejecimiento de la población y el escaso crecimiento de la productividad total de los factores (que, según revisiones recientes de las

cuentas nacionales, sería más bajo que lo anteriormente calculado en 2012–14).

- La moderada recuperación de la *zona del euro* seguiría su curso en 2015–16, gracias a la caída de los precios del petróleo, la distensión monetaria y la depreciación del euro (gráfico 1.10, panel 2). Al mismo tiempo, el crecimiento potencial sigue siendo débil como resultado de los legados de la crisis, pero también de factores demográficos y de una desaceleración de la productividad total de los factores que antecede a la crisis (véase el capítulo 3). Por ende, las perspectivas apuntan a un crecimiento moderado y una inflación atenuada. Se prevé que el crecimiento aumentará de 0,9% en 2014 a 1,5% este año y a 1,6% en 2016, de conformidad con el pronóstico de abril pasado. En 2015 y 2016, el crecimiento se reavivaría en Francia (1,2% en 2015 y 1,5% en 2016), Italia (0,8% en 2015 y 1,3% en 2016) y, especialmente, en España (3,1% en 2015 y 2,5% en 2016). En Alemania, el crecimiento se mantendría en torno a 1½% (1,5% en 2015 y 1,6% en 2016). Las perspectivas para Grecia son mucho más difíciles tras el dilatado período de incertidumbre que el país atravesó este año.
- En *Japón* se proyecta un aumento del PIB de –0,1% en 2014 a 0,6% en 2015 y 1,0% en 2016 (gráfico 1.10, panel 1). El repunte gradual refleja el respaldo generado por el aumento de la remuneración real y el alza de los precios de las acciones, atribuibles a su vez a la decisión del Banco de Japón de ampliar la expansión cuantitativa y cualitativa, así como la caída de los precios del petróleo y las materias primas.
- En el caso de otras economías avanzadas, se prevé en general un sólido crecimiento, aunque no tanto como en 2014. Para el *Reino Unido* se prevé un crecimiento sostenido (2,5% en 2015 y 2,2% en 2016) gracias a la caída de los precios del petróleo y la recuperación ininterrumpida de los salarios. La recuperación de *Suecia* (2,8% de crecimiento proyectado para 2015) se apoya en el consumo y la inversión de doble dígito en el sector de la vivienda. En *Suiza*, la fuerte apreciación que experimentó el tipo de cambio este año deprimiría el crecimiento a corto plazo (1,0% en 2015). En el caso de los exportadores de materias primas, la caída de los precios de las materias primas empaña las perspectivas, como consecuencia de la disminución del ingreso disponible y de la inversión vinculada a los recursos. Este último mecanismo se ha hecho sentir con especial fuerza en *Canadá*, cuyo crecimiento proyectado ronda 1%

Gráfico 1.10. Pronósticos de crecimiento del PIB
(Variación porcentual trimestral anualizada)

Se prevé que el crecimiento conservará el vigor en las economías avanzadas y se mantendrá por encima de la tendencia durante 2016, contribuyendo a la reducción de la brecha del producto. La recuperación del crecimiento en la zona del euro sería generalizada. En India, el crecimiento superaría las tasas registradas en otras grandes economías de mercados emergentes. Para América Latina y el Caribe se proyecta un repunte de la actividad en 2016, tras la recesión de 2015.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

en 2015; o sea, 1,2 puntos porcentuales menos de lo pronosticado en abril. En el caso de *Australia*, el crecimiento proyectado para 2015 es de 2,4%, ligeramente por debajo del pronóstico de abril, lo cual refleja también el impacto de la caída de los precios de las materias primas y la inversión vinculada a los recursos, compensado en parte por una política monetaria de apoyo y un tipo de cambio más débil. En *Noruega*, el PIB crecería 0,9% este año, dado que la caída de los precios del petróleo está trabando la inversión y el consumo. Entre las economías avanzadas de Asia, el crecimiento en general es más débil que en 2014, como consecuencia de shocks internos y de la desaceleración de las exportaciones. La disminución del crecimiento respecto del año pasado se nota especialmente en la *provincia china de Taiwan* (de 3,8% a 2,2%), cuyas exportaciones sufren una contracción especialmente pronunciada.

- Se prevé que el crecimiento de *China* disminuirá a 6,8% este año y 6,3% en 2016; es decir, lo mismo que se proyectó en abril (gráfico 1.10, panel 3). Continúan corrigiéndose los excesos en bienes raíces, crédito e inversión, con una moderación más marcada de las tasas de crecimiento de la inversión, especialmente en bienes inmuebles residenciales. El pronóstico supone que las medidas de política que se adopten serán coherentes con la reducción de las vulnerabilidades creadas por la rápida expansión reciente del crédito y la inversión y que, por lo tanto, no apuntarán a compensar del todo la moderación subyacente de la actividad. Se prevé que las reformas estructurales que se han puesto en marcha y la caída de los precios del petróleo y de otras materias primas ampliarán las actividades orientadas a los consumidores, suavizando en parte la desaceleración. La caída de los valores bursátiles tendría un efecto apenas ligero en el consumo (dado que las tenencias de los hogares son escasas) y el actual episodio de volatilidad de los mercados financieros se dispararía sin grandes perturbaciones macroeconómicas.
- Entre las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia, *India* experimentará un fortalecimiento del crecimiento, de 7,3% este año y el año pasado a 7,5% el próximo año. El crecimiento se beneficiará de la reciente reforma de las políticas, el consecuente repunte de la inversión y el abaratamiento de las materias primas. Entre las economías del grupo ASEAN-5 (*Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam*), Malasia y —en menor medida— Indonesia se desacelerarían este año, aquejadas por el debilitamiento de los términos de

intercambio. Por el contrario, el crecimiento repuntaría en Tailandia gracias a la disipación de la incertidumbre en torno a las políticas, y permanecerá estable en alrededor de 6% en las Filipinas, y se fortalecerá a un 6,5% en Vietnam, que se está beneficiando de los ingresos inesperados generados por el abaratamiento del petróleo.

- La actividad económica de *América Latina y el Caribe* continúa enfriándose drásticamente, con una pequeña contracción de la actividad en 2015 (gráfico 1.10, panel 4). Para 2016 se proyecta una ligera recuperación, pero con un crecimiento de 0,8%, aún muy por debajo de la tendencia. Las proyecciones de crecimiento han sufrido una revisión a la baja de más de 1 punto porcentual tanto en 2015 como en 2016 en comparación con la edición de abril de 2015 del informe WEO. El deterioro de las perspectivas de los precios de las materias primas interactúa en algunos países con condiciones iniciales difíciles. En *Brasil*, la confianza de las empresas y de los consumidores continúa disminuyendo —en gran medida debido al empeoramiento de las condiciones políticas—, la inversión está disminuyendo con rapidez y el endurecimiento necesario de la orientación de la política macroeconómica está ejerciendo presión a la baja sobre la demanda interna. En este momento, se proyecta que el producto se contraerá 3% en 2015 y 1% en 2016 (en ambos años, 2 puntos porcentuales menos que en abril), con efectos de contagio negativos en otras partes de la región, especialmente en los socios comerciales de Brasil en el Mercosur. *Venezuela* sufrirá, según las previsiones, una profunda recesión en 2015 y en 2016 (–10% y –6%, respectivamente) porque la caída de los precios del petróleo que tiene lugar desde mediados de junio de 2014 ha exacerbado los desequilibrios macroeconómicos internos y las presiones sobre la balanza de pagos. Se pronostica que la inflación venezolana se ubicará muy por encima del 100% en 2015. En este momento se proyecta una ligera baja de la actividad en *Ecuador*, cuyo crecimiento ha sufrido una revisión a la baja de más de 2 puntos porcentuales para 2015, por efecto del abaratamiento del petróleo y la considerable apreciación real alimentada por el fortalecimiento del dólar de EE.UU. El retroceso que seguirían experimentando los precios de los metales empañaría la recuperación del crecimiento de *Chile* y *Perú*; entre tanto, la desaceleración proyectada de *Colombia* refleja la caída de los precios del petróleo.

- Las proyecciones de las economías de la *Comunidad de Estados Independientes* continúan siendo muy débiles debido a la recesión de *Rusia* y los consecuentes efectos de contagio regionales, así como una nueva contracción muy fuerte en *Ucrania*. Globalmente, se proyecta una contracción de 2,7%, tras el crecimiento de 1% en 2014. Las perspectivas mejorarían en 2016 y el crecimiento volvería a ser positivo (0,5%). En *Rusia*, se prevé una contracción económica de 3,8% este año, producto de la interacción del retroceso de los precios del petróleo y de las sanciones internacionales con debilidades estructurales preexistentes. Para 2016, se proyecta una nueva disminución del producto. La contracción de 0,1% proyectada para el resto de la región este año refleja en gran medida la profunda recesión de *Ucrania* (–9%), que retomaría un crecimiento positivo en 2016 gracias al arranque de la reconstrucción. En otras partes de la región, especialmente en el Cáucaso y Asia central, la actividad se verá frenada por la caída de los precios de las materias primas y los efectos de contagio causados por *Rusia* (a través del comercio, la inversión extranjera directa y, sobre todo, las remesas), que interactuarán con las vulnerabilidades estructurales preexistentes.
- Las previsiones apuntan a que el crecimiento de las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* aumentará levemente a 3,0% en 2015–16. La región se ha beneficiado de la caída de los precios del petróleo y de la recuperación paulatina de la zona del euro, pero se ve afectada por la contracción que está sufriendo *Rusia* y por el impacto de la deuda de las empresas —aún elevada— en la inversión. Este último factor, sumado a la incertidumbre política, ha lastrado la demanda interna de *Turquía*, donde se proyecta que el crecimiento de la actividad permanecerá en alrededor de 3% en 2015–16. El crecimiento sigue siendo relativamente robusto en Europa central y oriental —*Hungría* y *Polonia* se expandirán a tasas de 3% o más en 2015—, pero ha resultado más débil en Europa sudoriental (con la excepción de *Rumanía*), ya que el crecimiento de *Bulgaria*, *Croacia* y *Serbia* se ubicará por debajo de 2%.
- En *Oriente Medio*, *el Norte de África*, *Afganistán* y *Pakistán*, el crecimiento se mantendría en un modesto 2,5% en 2015, ligeramente por debajo del nivel del año pasado. Los efectos de contagio causados por los conflictos regionales y la intensificación de las tensiones sociales y de seguridad están minando la confianza y frenando el crecimiento. El

bajo nivel de los precios del petróleo también está empañando las perspectivas de los países que lo exportan. En los países importadores de petróleo, la recuperación se está afianzando. El efecto negativo generado por la debilidad de la confianza se ve compensado por los beneficios derivados de la caída de los precios del petróleo, las reformas económicas y la mejora del crecimiento de la zona del euro. Se proyecta un repunte sustancial del crecimiento de la región en 2016, gracias a la aceleración de la actividad de la *República Islámica del Irán*, donde la eliminación de las sanciones —una vez que entre en vigor y se implemente el Plan de Acción Integral Conjunto— debería permitir que la producción de petróleo y las exportaciones se recuperen, y una mejora gradual de las perspectivas de los países gravemente afectados por conflictos, como *Iraq*, *Libia* y *Yemen*. En comparación con las proyecciones de 2015, las perspectivas para 2015 son más débiles, por efecto del colapso de la actividad de *Yemen* y una nueva contracción del PIB de *Libia*, pero se perfilan más prometedoras para 2016, principalmente gracias a la mejora de las perspectivas de la *República Islámica del Irán*.

- El crecimiento de *África subsahariana* se desacelerará este año, según los pronósticos, para ubicarse en 3,8% (en comparación a 5,0% en 2014; o sea, una revisión a la baja de 0,7 puntos porcentuales frente a abril). La desaceleración de 2015 se debe más que nada a las repercusiones del retroceso de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo, así como la contracción de la demanda de *China* —el socio comercial más grande de *África subsahariana*— y el deterioro de las condiciones financieras mundiales para las economías de mercado de frontera de la región. Entre los exportadores de petróleo de la región, el crecimiento de *Nigeria* está proyectado ahora en 4% en 2015; es decir, alrededor de 2¼ puntos porcentuales menos que el año pasado, y el crecimiento de *Angola* retrocedería a 3,5%, frente a casi 5% en 2014. Entre los importadores de petróleo de la región —que, de acuerdo con las previsiones crecerán a un ritmo de 4% en promedio—, la mayoría continuará experimentando un crecimiento sólido, especialmente en el caso de los países de bajo ingreso, donde continúan la inversión en infraestructura y un consumo privado vigoroso. Los países como *Côte d'Ivoire*, *Etiopía*, *Mozambique*, *la República Democrática del Congo* y *Tanzania* gozarían de un crecimiento de alrededor de 7% o más este año

y el próximo. Sin embargo, otros como *Sierra Leona* y *Zambia* están sintiendo la presión generada por el descenso de los precios de su principal materia prima de exportación, a pesar de que la caída de los precios del petróleo está abaratando las importaciones energéticas. El crecimiento de *Sudáfrica* está proyectado en menos de 1½% tanto este año como el próximo, como consecuencia del proceso de relevo de carga eléctrica y otros estrangulamientos de la oferta. En *Ghana*, la escasez de energía eléctrica y la consolidación fiscal también están frenando la actividad, que según las proyecciones se desacelerará más en 2015, para ubicarse en 3,5%. A nivel de la región, se proyecta un repunte del crecimiento en 2016, a 4,3%; la recuperación mundial permitirá una reactivación moderada de la demanda externa, la modesta recuperación de los precios del petróleo beneficiará a los países que lo exportan, y mejorarán las perspectivas de los países víctimas del ébola.

- El crecimiento de los países en desarrollo de bajo ingreso se desacelerará, según las proyecciones, a 4,8% en 2015; es decir, más de 1 punto porcentual menos que en 2014, antes de repuntar a 5,8% en 2016. Estas proyecciones responden a las perspectivas de las economías subsaharianas, en particular Nigeria; el crecimiento resiliente de los países en desarrollo de bajo ingreso de Asia, sobre todo *Bangladesh* y *Vietnam*; y, en 2015, el colapso de la actividad de *Yemen*, producido por conflictos internos.

Inflación mundial

De acuerdo con las proyecciones, la inflación disminuirá en las economías avanzadas en 2015, principalmente por efecto del abaratamiento del petróleo. Se prevé que el traslado de la caída de los precios del petróleo a la inflación subyacente seguirá siendo moderado, tal como ocurrió en recientes episodios de fuertes variaciones de los precios de las materias primas. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la tasa de inflación subirá en 2015, pero esto refleja la drástica alza de las proyecciones de inflación de Venezuela (más de 100% en 2015) y Ucrania (alrededor de 50%). Excluidos estos países, la inflación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuiría de 4,5% en 2014 a 4,2% en 2015.

En las economías avanzadas, la inflación aumentaría a partir de 2016, pero manteniéndose en general por debajo de las metas de los bancos centrales. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación disminuiría en 2016, alcanzando niveles

marcadamente inferiores en países que experimentaron depreciaciones sustanciales en los últimos meses, como Rusia y, en menor medida, Brasil.

- En la zona del euro, según las proyecciones, el nivel general de inflación será de 0,2% en 2015, ligeramente inferior al nivel de 2014. Tras ubicarse por debajo de cero en diciembre de 2014 y permanecer en terreno negativo durante el primer trimestre de 2015, la inflación repuntó en el segundo trimestre de 2015, empujada por una ligera recuperación de la actividad económica, el vuelco parcial de los precios del petróleo y el impacto de la depreciación del euro. Las expectativas inflacionarias superan las del primer trimestre, pero aun así siguen siendo bajas; ahora bien, los indicadores muestran indicios negativos de alza de la inflación subyacente. Según las proyecciones, el nivel general de inflación aumentará a 1% en 2016, pero se mantendrá moderado a mediano plazo.
- En Japón, varios factores ejercerán presión al alza sobre el nivel de precios; entre ellos, el impacto rezagado del reciente debilitamiento del yen y el cierre de la brecha del producto. La continua reducción de la mano de obra ociosa podría acelerar una favorable dinámica precios-salarios. En consecuencia, en el contexto de las políticas vigentes, se prevé que la inflación subirá poco a poco a 1½% a mediano plazo.
- Se proyecta que en Estados Unidos la inflación anual disminuirá a 0,1% en 2015. Tras una drástica caída a fines de 2014 y comienzos de 2015 causada por el abaratamiento de la energía, ha comenzado a subir paulatinamente, pese a los vientos en contra generados por la apreciación del dólar, la atenuada dinámica salarial y los sucesivos retrocesos de los precios del petróleo. Por ende, se proyecta un alza gradual de la inflación hacia el objetivo a más largo plazo de la Reserva Federal de 2%.
- Según las proyecciones, la inflación se mantendrá muy por debajo de la meta en una serie de otras economías avanzadas más pequeñas, especialmente de Europa y Asia oriental. En particular, los precios al consumidor bajarían tanto en 2015 como en 2016 en Suiza, tras la pronunciada apreciación de la moneda en enero. La inflación sigue atenuada en Nueva Zelandia, la República Checa y Suecia, aunque se prevé que aumente poco a poco hacia la meta en 2016–17.

En las economías de mercados emergentes, el retroceso de los precios del petróleo y la desaceleración de la actividad están contribuyendo a la caída de la inflación

en 2015, aunque el abaratamiento del petróleo no se verá reflejado del todo en los precios al consumidor final. Al mismo tiempo, la fuerte depreciación del tipo de cambio nominal está ejerciendo presión al alza sobre los precios en varios países, sobre todo los exportadores de materias primas. Se prevé que en los años siguientes el efecto de la caída de los precios del petróleo se desvanezca poco a poco, pero este efecto se vería compensado por la eliminación progresiva del impacto de las pronunciadas depreciaciones y la disminución paulatina de la inflación subyacente hacia metas a mediano plazo.

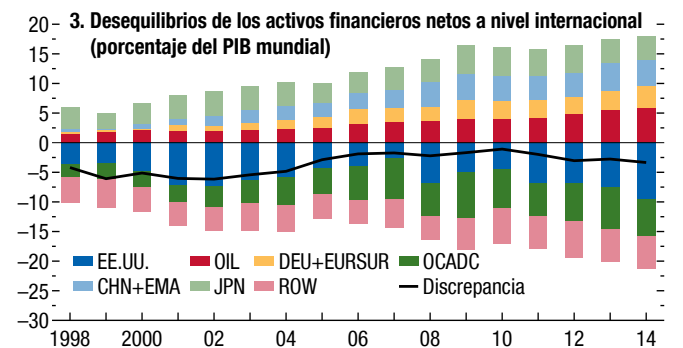
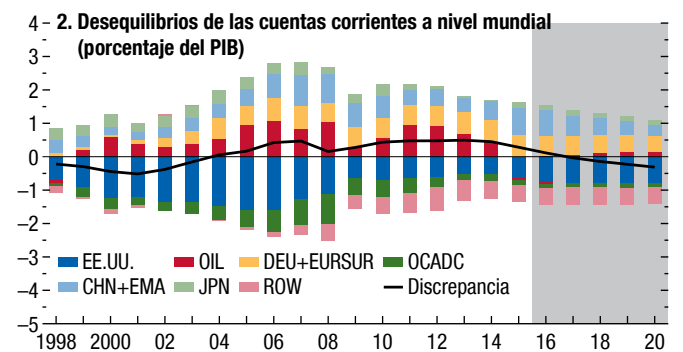
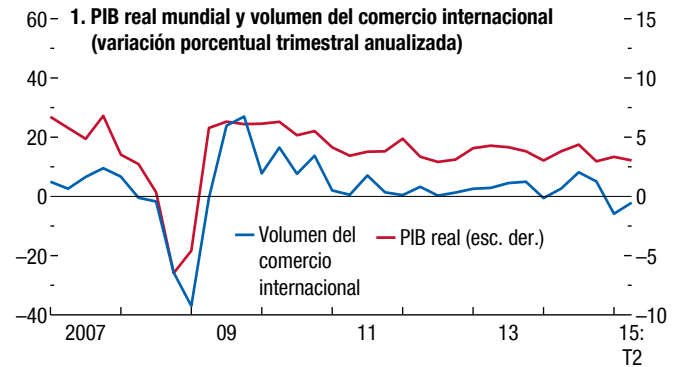
- En China, según los pronósticos la inflación del índice de precios al consumidor será de 1,5% en 2015 —consecuencia del abaratamiento de las materias primas, la fuerte apreciación real del renminbi y cierto debilitamiento de la demanda interna—, pero luego aumentará poco a poco.
- En India, la inflación continuaría disminuyendo en 2015 como consecuencia de la caída de los precios internacionales del petróleo y de las materias primas agrícolas. En Brasil, la inflación promedio subiría a 8,9% este año, por encima de la banda de tolerancia, a causa del ajuste de los precios regulados y de la depreciación del tipo de cambio, y convergería hacia la meta de 4,5% en el curso de los dos años siguientes. En Rusia, por el contrario, se prevé un avance de la inflación a aproximadamente 16% en 2015 debido a la pronunciada depreciación del rublo, seguido de un descenso a menos de 9% el próximo año. En Turquía, la inflación de 2015 rondaría 7½%; o sea, más o menos 2½ puntos porcentuales por encima de la meta.
- Algunos mercados emergentes experimentarían un nivel general de inflación muy inferior a la meta en 2015, con pequeños aumentos en 2016. Estos incluyen, en particular, una serie de pequeños países europeos cuyas monedas están estrechamente vinculadas al euro.

Evolución del sector externo

Se proyecta que el crecimiento del comercio mundial seguirá siendo modesto, al igual que en los dos últimos años (gráfico 1.11, panel 1). En el caso de las economías avanzadas, se prevé un repunte. Para los mercados emergentes, se proyecta que el crecimiento de las importaciones siga enfriándose debido al debilitamiento de la demanda interna y la depreciación de los tipos de cambio, pero se proyecta que el crecimiento de las exportaciones se intensificará, gracias al aumento de las exportaciones de petróleo de Oriente Medio y al repunte de la demanda interna de las economías avanzadas.

Gráfico 1.11. Sector externo

Los volúmenes de comercio mundial disminuyeron más que el PIB en el primer semestre de 2015, lo cual puso de relieve el hecho de que el crecimiento económico en el sector de los servicios y en otros sectores de bienes no transables ha sido relativamente más fuerte que en los sectores de bienes transables. Según las previsiones, los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes se reducirán más a lo largo del horizonte de previsión, mayormente gracias a la disminución de los superávits de los exportadores de petróleo. Por el contrario, las posiciones mundiales de acreedor y deudor han vuelto a incrementarse como proporción del PIB mundial.

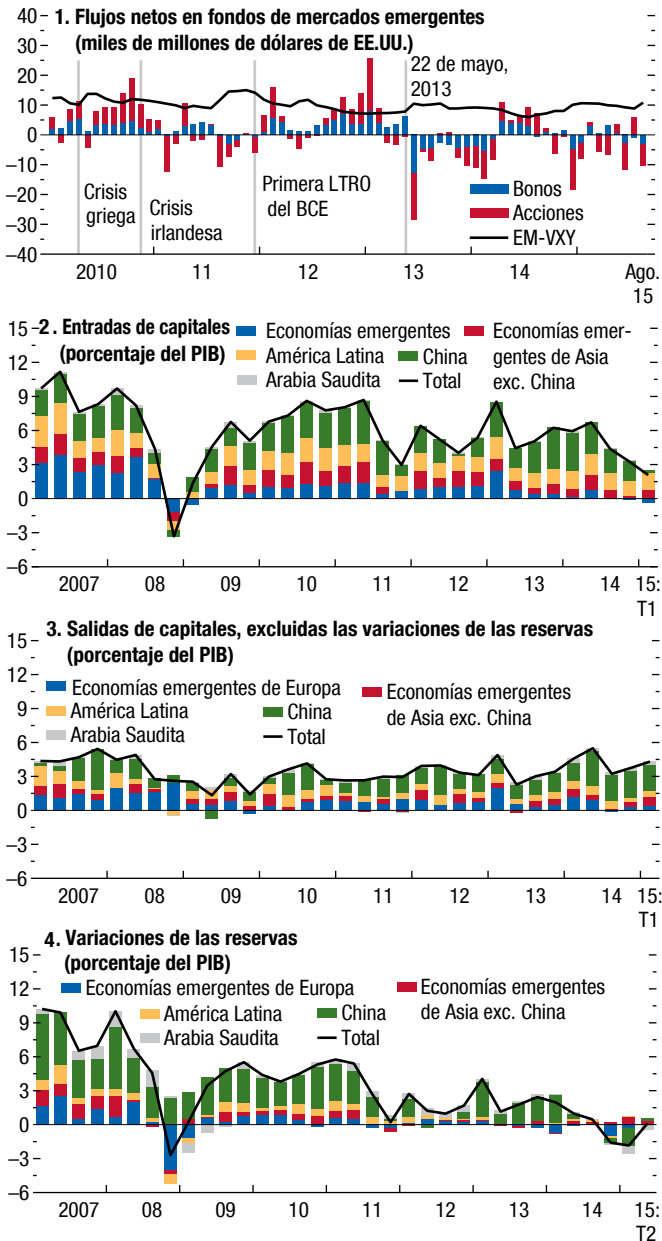


Fuentes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis y estimaciones del personal técnico del FMI.

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

Gráfico 1.12. Flujos de capitales de las economías de mercados emergentes

Las entradas brutas de capitales en las economías de mercados emergentes comenzaron a desacelerarse con fuerza en 2014 y, como porcentaje de PIB, tocaron el nivel más bajo tras la recuperación de la crisis financiera internacional en el primer trimestre de 2015. Como las salidas brutas de capitales se han mantenido sin cambios y el saldo agregado de la cuenta corriente no ha variado demasiado, estas economías como grupo comenzaron a vender reservas de divisas en 2014.



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

Nota: Las entradas de capitales son compras netas de activos internos por parte de no residentes. Las salidas de capitales son compras netas de activos externos por parte de residentes. Las economías emergentes de Asia excluido China son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. BCE = Banco Central Europeo; EM-VXY = índice de la volatilidad en los mercados emergentes de J.P. Morgan; LTRO = operaciones de refinanciación a más largo plazo.

Durante 2014, los flujos de capitales hacia y desde las economías avanzadas siguieron siendo modestos en comparación con las tendencias previas a la crisis, pero dieron indicios de repuntar a comienzos de 2015. Tras un período sostenido de vigor, los flujos de capitales destinados a los mercados emergentes vienen mermando desde finales de 2013 (gráfico 1.12, paneles 1 y 2). Esto se ha visto reflejado en gran medida en disminuciones de las entradas de capitales en China y Rusia, pero también en la reducción de los flujos destinados a otros países y regiones, como América Latina. Como el saldo agregado de la cuenta corriente de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se mantiene sin grandes cambios, la disminución de las entradas de capitales se ha visto compensada por una correspondiente reducción de las adquisiciones netas de activos externos por parte de estas economías (gráfico 1.12, panel 4). Las economías de mercados emergentes grandes como grupo vendieron alrededor de US\$100.000 millones en reservas de divisas durante el último trimestre de 2014 y el primer trimestre de 2015; el grueso corresponde a las ventas netas de reservas de divisas por parte de Arabia Saudita, China y Rusia⁵.

Los déficits y superávits en cuenta corriente de las principales regiones acreedoras y deudoras bajaron nuevamente en 2014, aunque en proporciones relativamente modestas (gráfico 1.12, panel 2). No obstante, las posiciones mundiales de acreedor y deudor, medidas en términos de las posiciones de inversión internacional neta, siguieron creciendo en 2014 como proporción del PIB mundial (gráfico 1.12, panel 3). Los efectos de valoración juegan un papel importante a la hora de explicar ese aumento. Específicamente, la apreciación del dólar de EE.UU. y el aumento del valor de los activos estadounidenses relacionados con los movimientos de las tasas de interés y los precios de las acciones han incrementado los pasivos externos netos de Estados Unidos y, simétricamente, los valores en activos de los tenedores de instrumentos financieros estadounidenses.

Las proyecciones para 2015 sugieren cambios de la composición de los déficits y superávits en cuenta corriente internacionales debido al impacto del retroceso de los precios del petróleo y de otras materias primas, así como los fuertes movimientos de los tipos

⁵La disminución del stock de reservas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo exagera el volumen de las ventas efectivas debido a los efectos de valoración, dado que la apreciación del dólar de EE.UU. frente a la mayoría de las otras monedas de reserva durante los últimos trimestres implica una disminución del stock de reservas medido en dólares de EE.UU.

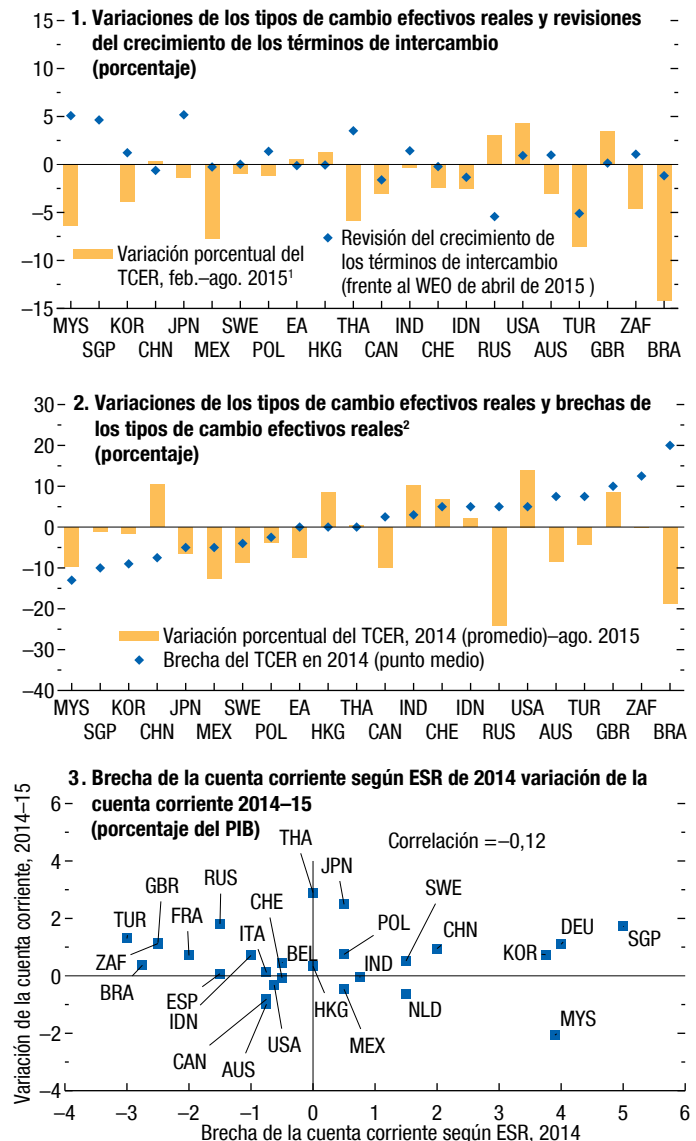
de cambio que se han registrado desde el año pasado. Como explica el capítulo 3, los datos llevan a pensar que los movimientos de los tipos de cambio continúan ejerciendo un efecto económicamente significativo en los saldos externos. Sin embargo, la magnitud agregada de los déficits y superávits en cuenta corriente internacionales se mantendrá estable en términos generales. Específicamente, la contracción de los superávits de los países exportadores de petróleo seguirá viéndose compensada, en términos amplios, por los crecientes superávits de importadores de petróleo como los países europeos con superávit y China; por otra parte, la disminución de los déficits de algunos importadores de petróleo continuará compensada por la desmejora del saldo en cuenta corriente de Estados Unidos.

Desde el punto de vista normativo, naturalmente no se presume que los déficits y superávits en cuenta corriente necesariamente tengan que disminuir. Pero como lo explica el *Informe sobre el sector externo de 2015* (FMI, 2015a), los desequilibrios de la cuenta corriente que sufrieron una serie de países en 2014 parecen demasiado grandes en comparación con un acostumbrado nivel individual compatible con la estabilidad externa. Estos países no han avanzado mucho hacia la meta de reducir los desequilibrios excesivos que subsisten tras la fuerte corrección de desequilibrios ocurrida después de la crisis financiera internacional. Como ya se señaló, en 2015, los saldos externos se ven afectados por shocks sustanciales como variaciones de los precios de las materias primas y marcadas fluctuaciones de tipos de cambio. El panel 3 del gráfico 1.13 presenta las variaciones proyectadas del coeficiente saldo en cuenta corriente/PIB de 2015 en relación con las brechas de la cuenta corriente de 2014 que presenta el *Informe sobre el sector externo de 2015*⁶. El gráfico muestra una ligera tendencia general de los saldos en cuenta corriente a reducir las brechas de la cuenta corriente que existían en 2014; ahora bien, dado que economías grandes como Alemania, China y Estados Unidos constituyen notables excepciones, esas brechas no se reducirían a escala mundial. El panel 2 del gráfico 1.13 realiza el mismo análisis con los tipos de cambio efectivos reales, y muestra que las variaciones de los tipos de cambio observadas en 2015, en comparación con el promedio de 2014, no se corresponden sistemáticamente con una reducción de las brechas

⁶Estas brechas miden las desviaciones de los saldos en cuenta corriente respecto de un nivel compatible con los fundamentos y con políticas aconsejables. Las brechas del tipo de cambio real se definen de manera parecida.

Gráfico 1.13. Tipos de cambio reales y brechas de la cuenta corriente

Las monedas de muchas grandes economías de mercados emergentes han vuelto a depreciarse en términos efectivos reales desde las proyecciones de la edición de abril de 2015 del informe WEO, en gran medida debido al debilitamiento de los fundamentos, sobre todo el enturbiamiento de las perspectivas de crecimiento y el empeoramiento de los términos de intercambio. En lo que respecta a los desequilibrios externos, la evaluación del informe de 2015 sobre el sector externo es que en 2014 siguieron siendo demasiado grandes, en comparación con los niveles fundamentales habituales. Las proyecciones del informe WEO sugieren cierta tendencia general a que los saldos en cuenta corriente previstos para 2015 se muevan en una dirección que reduzca las brechas de la cuenta corriente implícitas de 2014. Sin embargo, en algunas economías grandes, como Alemania, China y Estados Unidos, esa reducción no ocurriría.



Fuentes: Global Insight; FMI, informe piloto sobre el sector externo (ESR) de 2015; FMI, *International Financial Statistics*, 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). EA = zona del euro; TCER = tipo de cambio efectivo real. ¹Los datos de la zona del euro se calculan tomando el promedio de los datos de Alemania, España, Francia e Italia. ²Las brechas y las clasificaciones de los TCER se basan en el informe piloto sobre el sector externo de 2015 del FMI.

cambiarías detectadas en 2014 por el *Informe sobre el sector externo de 2015*. Naturalmente, una evaluación normativa de los saldos externos y de los tipos de cambio también debe tener en cuenta las variaciones de los niveles fundamentales “normales” de la cuenta corriente y del tipo de cambio real, y esa es la evaluación que realizará el *Informe sobre el sector externo* del próximo año.

A nivel más general, el patrón de restablecimiento del equilibrio mundial que convendría tener dependería no solo de las variaciones de los tipos de cambio y las correspondientes implicaciones para la cuenta corriente, sino también de políticas que sustenten un cambio aconsejable de la demanda relativa que sea compatible con un crecimiento mundial sostenido.

Aunque la comprensión de los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes tras la crisis financiera internacional es un tema ampliamente analizado (véase, por ejemplo, el capítulo 4 de la edición de octubre de 2014 del informe WEO), no se ha prestado tanta atención a los superávits y déficits en cuenta corriente elevados de países más pequeños. Su número —especialmente el número de déficits— sigue siendo elevado. En 2012–14, más de 80 países mantenían un déficit en cuenta corriente superior a 5% del PIB; sumados, sin embargo, representaban solo 3½% del PIB mundial. Comparativamente, en 2005–08, el número de países con un déficit en cuenta corriente superior a 5% del PIB había sido apenas ligeramente más alto (90), pero el grupo representaba una cuota del PIB mundial 10 veces mayor. Y el número de países con superávits elevados es mucho más pequeño que en el período anterior. El recuadro 1.2 analiza en más detalle las características de los países que han mantenido elevados déficits en cuenta corriente en los últimos años, poniendo de relieve una variedad de diferentes explicaciones (que van desde shocks internos hasta auges de precios de las materias primas y ampliación del acceso a financiamiento externo tras la condonación de la deuda) dentro de la tendencia general de los países pobres y de los países pequeños (en términos de población) a mantener déficits en cuenta corriente. El recuadro 1.3 aborda una cuestión conexa; a saber, cómo influyen los flujos de capitales destinados a países en desarrollo de bajo ingreso en la expansión del crédito dentro de esos países. Los resultados de ese análisis llevan a pensar que las condiciones financieras externas ejercen una importante influencia en la expansión del crédito interno de esos países. Es natural esperar una dependencia del financiamiento externo entre los países con necesidades apremiantes de desarrollo y elevadas tasas de rendimiento de la inversión. Sin embargo, en vista del retroceso de los precios de las materias primas

y de la desmejora de las condiciones externas, estos dos recuadros hacen pensar que algunos países con una fuerte dependencia del financiamiento externo privado podrían afrontar significativas presiones a favor del ajuste externo en el futuro.

Riesgos

La distribución de riesgos para el crecimiento mundial sigue inclinándose a la baja. En comparación con la evaluación del riesgo presentada en la edición de abril de 2015 del informe WEO, han recrudescido los riesgos a la baja para el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, dada la combinación de riesgos generados por la transición del crecimiento de China, el inconcluso reequilibramiento de los mercados de materias primas, el aumento de la exposición en moneda extranjera de los balances empresariales, y los vuelcos de los flujos de capitales relacionados con movimientos desestabilizantes de los precios de los activos. En las economías avanzadas, los riesgos de contagio a otras economías de la zona del euro suscitados por la situación de Grecia se han suavizado, pero continúan siendo motivo de inquietud; lo mismo ocurre con los riesgos generados por la persistente debilidad de la demanda y el bajo nivel de inflación. Las caídas de los precios del petróleo registradas desde junio (y los efectos rezagados de los descensos anteriores) podrían encerrar cierto riesgo al alza para el crecimiento y la demanda interna de los importadores de petróleo.

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

El gráfico de abanico del pronóstico del PIB mundial sugiere que el intervalo de confianza en torno a la trayectoria proyectada de crecimiento mundial en 2016 es más estrecho, especialmente al alza (gráfico 1.14, panel 1). Por ende, en comparación con la edición de abril de 2015 del informe WEO, ya no hay tantas probabilidades de que el nivel efectivo de crecimiento se ubique muy por encima del pronóstico de referencia⁷.

El hecho de que se haya reducido la probabilidad de un crecimiento muy superior al pronóstico de referencia coincide con la opinión de que es poco probable que las economías avanzadas experimenten un repunte

⁷Los indicadores utilizados para construir el gráfico de abanico se basan ya sea en los precios de los derivados o en la distribución de los pronósticos sobre las variables de base.

del crecimiento superior a la tendencia incluso más fuerte que el que contemplan los pronósticos actuales. El aumento de la productividad ha resultado ser más débil de lo esperado, y se proyecta que el crecimiento del producto potencial se mantenga sustancialmente por debajo de las tasas previas a la crisis (véase el análisis precedente y el recuadro 1.1). Además, en muchas grandes economías de mercados emergentes se han agudizado los riesgos a la baja para el crecimiento.

Aunque los riesgos al alza de un fuerte crecimiento positivo sorpresivo han disminuido, la probabilidad de que el crecimiento mundial caiga por debajo de 2% sigue siendo pequeña y, en términos amplios, es igual a la que contemplaba la edición de abril de 2015 del informe WEO. Las simulaciones basadas en el Modelo de Proyección Mundial del FMI, que incluyen shocks ya ocurridos en un horizonte más largo, apuntan a un pequeño aumento de la probabilidad de recesión en las grandes economías avanzadas y en las economías de América Latina 5 con un horizonte de cuatro trimestres, frente a abril de 2015 (gráfico 1.15, panel 1). Ese aumento refleja principalmente los niveles de partida más bajos para el crecimiento en algunas de las economías y el crecimiento algo menor previsto en las proyecciones de base. Considerando este último factor, la probabilidad de que los shocks negativos provoquen una recesión técnica es más alta si se la compara con la de una situación en donde las proyecciones de base son más sólidas.

Riesgos para las perspectivas mundiales

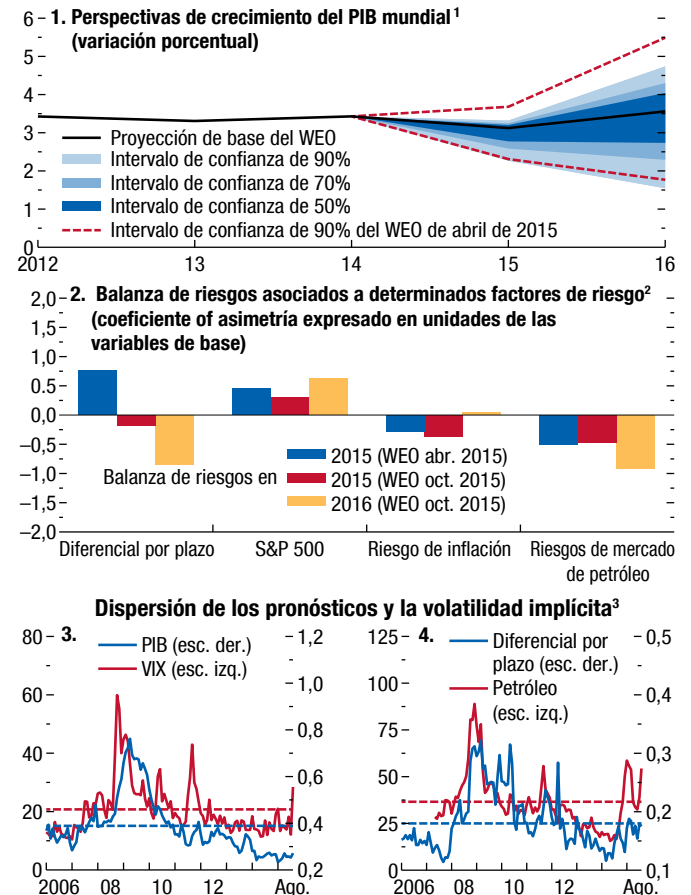
En cierta medida, los riesgos a la baja difieren entre las economías avanzadas y las de mercados emergentes. Sin embargo, habría efectos de contagio si se materializara cualquiera de los riesgos analizados en esta subsección, y esos efectos de contagio podrían ser sustanciales, como lo muestra el recuadro de escenario 1 y la edición de octubre de 2015 del informe GFSR. En lo que respecta a los riesgos al alza, la caída de los precios del petróleo y de las materias primas podría producir un impacto más fuerte en la demanda que el previsto actualmente (entre otras cosas, debido a los efectos rezagados de las anteriores caídas de los precios).

Movimientos desestabilizantes de los precios de los activos y turbulencia en el mercado financiero

Como lo detalla la edición de octubre de 2015 del informe GFSR, los movimientos desestabilizantes de los precios de los activos y la turbulencia financiera podrían asestar un golpe a la actividad mundial. Las

Gráfico 1.14. Riesgos para las perspectivas mundiales

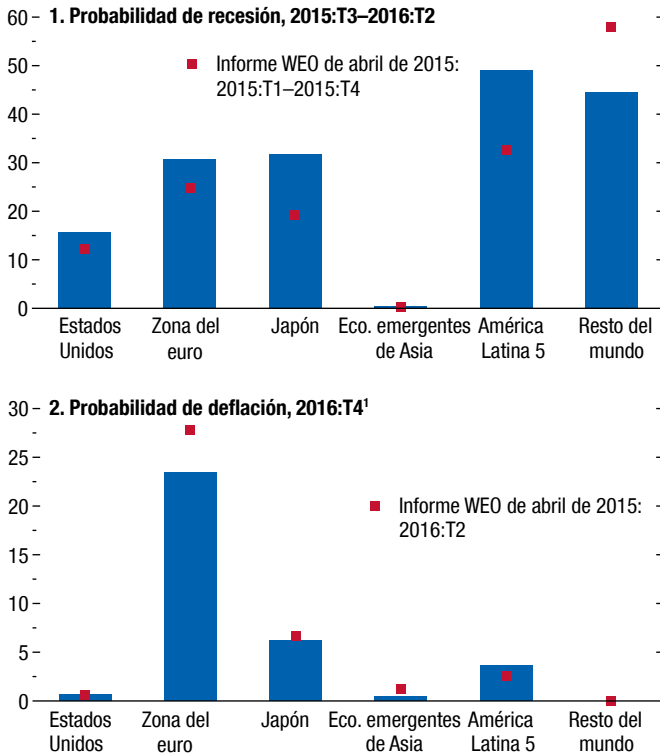
El gráfico de abanico que muestra el grado de incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento mundial, sugiere que los riesgos al alza para los pronósticos han disminuido respecto de la edición de abril de 2015 del informe WEO, en tanto que la distribución de los riesgos a la baja no ha cambiado demasiado. Por ende, la distribución de los riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial se inclina más a la baja. Los indicadores de dispersión de los pronósticos y volatilidad implícita de los precios de las acciones y del petróleo, así como los diferenciales por plazo de las grandes economías avanzadas, llevan a pensar en un aumento de la incertidumbre percibida en torno a las principales variables de las perspectivas mundiales.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; Mercado de Opciones de Chicago (CBOE); Consensus Economics; Haver Analytics, y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central del informe WEO con intervalos de confianza de 50%, 70% y 90%. El intervalo de confianza de 70% incluye el intervalo de 50%, y el intervalo de confianza de 90% incluye los intervalos de 50% y 70%. Véanse los detalles en el apéndice 1.2 de la edición de abril de 2009 del informe WEO. Los intervalos de 90% del año en curso y los pronósticos a un año de la edición de abril de 2015 del informe WEO figuran en relación con la proyección de base actual.
²Las barras muestran el coeficiente de asimetría expresado en unidades de las variables de base. Los valores correspondientes a los riesgos de inflación y los riesgos de los precios del petróleo aparecen con el signo contrario dado que representan riesgos a la baja para el crecimiento.
³El PIB mide la dispersión promedio (ponderada según la paridad del poder adquisitivo) de los pronósticos de crecimiento del PIB correspondientes a las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido), Brasil, China, India y México. El VIX es el índice de volatilidad implícita de Standard & Poor's 500 (S&P 500) elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago. El diferencial por plazo mide la dispersión promedio de los diferenciales por plazo implícitos en los pronósticos de las tasas de interés de Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. El petróleo corresponde al índice de volatilidad del petróleo crudo del Mercado de Opciones de Chicago. Los pronósticos están tomados de las encuestas de Consensus Economics. Las líneas de rayas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

Gráfico 1.15. Recesión y riesgos de deflación
(Porcentaje)

El Modelo de Proyección Mundial creado por el personal técnico del FMI sugiere que los riesgos de recesión han aumentado en la mayoría de las economías avanzadas y el grupo América Latina 5, principalmente como consecuencia del debilitamiento relativo de las proyecciones de referencia. El riesgo de deflación se ha atenuado, pero aun así sigue siendo elevado en la zona del euro.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

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

economías de mercados emergentes se encuentran particularmente expuestas, ya que, de concretarse, estos riesgos podrían producir vuelcos de los flujos de capitales. Son cuatro los factores que sustentan estos riesgos.

- Las primas por plazo y las primas por riesgo de los mercados de bonos aún están a niveles históricamente bajos. Se estima que la prima por plazo aplicada a los bonos del Tesoro estadounidense a más largo plazo entró en terreno negativo a fines de 2014 y que, en otras economías avanzadas, también es baja, aunque no negativa. Una corrección al alza

de las primas por plazo estadounidenses podría hacer subir con fuerza los rendimientos en el extranjero, dados los estrechos vínculos que existen entre los rendimientos de los bonos a más largo plazo⁸.

- Se prevé que el contexto que rodea esta configuración de precios de los activos —en particular, las políticas monetarias muy acomodaticias lanzadas por las grandes economías avanzadas, así como los legados de la crisis y los riesgos de deflación— comenzará a cambiar a medida que mejoren las perspectivas de recuperación de dichas economías. Los riesgos de deflación, por ejemplo, que parecen haber sido uno de los sustentos del nivel tan bajo de las primas por vencimiento de los bonos, deberían disminuir a medida que se cierran las brechas del producto. De acuerdo con las proyecciones de base, se presume que la evolución de las primas por plazo será gradual, pero si surgen novedades que alteren las expectativas en torno a estas líneas de falla y si se producen recomposiciones inesperadas de las carteras, podrían ponerse en marcha ajustes desestabilizantes de los precios de los activos. Estos ajustes podrían estar relacionados con el comienzo y, especialmente, el ritmo de la normalización de la política monetaria de Estados Unidos, también teniendo en cuenta la divergencia que aún existe entre las expectativas de los mercados y las estimaciones de los miembros del Comité Federal de Mercados Abiertos en torno a la trayectoria de la tasa de política monetaria estadounidense durante los próximos años.
- Las vulnerabilidades y los riesgos para la estabilidad financiera de las economías de mercados emergentes probablemente se hayan agudizado en vista de la disminución del crecimiento, los retrocesos recientes de los precios de las materias primas y el aumento del apalancamiento tras años de rápida expansión del crédito. En consecuencia, las novedades desfavorables en estos ámbitos podrían empujar al alza las primas por riesgo y producir caídas desestabilizantes de los precios de los activos y los valores de las monedas de los mercados emergentes.
- La reacción de los mercados financieros ante la persistencia de la incertidumbre en torno a las negociaciones con Grecia sobre un nuevo programa de financiamiento fue limitada, gracias a la solidez de los cortafuegos de la zona del euro y las políticas del Banco Central Europeo, así como la erosión de

⁸Véase, por ejemplo, el capítulo 3 de la edición de abril de 2014 del informe WEO.

los vínculos sistémicos con Grecia. Los riesgos han aminorado desde que se acordó un nuevo programa para Grecia dentro del marco del Mecanismo de Estabilidad Financiera, pero si volviera a surgir incertidumbre en torno a las políticas de Grecia y a la situación política del país, también podrían reaparecer las tensiones en el sector soberano y financiero en la zona del euro, con la posibilidad de efectos de contagio más generalizados.

Disminución del producto potencial

Según las proyecciones, el producto potencial crecerá a una tasa inferior a la registrada antes de la crisis, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes⁹. Existe el riesgo de que la tasa de crecimiento del producto potencial sea inferior aun a lo previsto. De hecho, las revisiones recientes de los datos sobre las cuentas nacionales estadounidenses hacen pensar que el aumento de la productividad durante los últimos años fue inferior aun a las estimaciones previas. Ahora bien, es probable que la tasa de crecimiento del producto potencial siga siendo diferente en las economías avanzadas y en las de mercados emergentes, incluso si este riesgo se materializa. En el segundo grupo, el crecimiento del producto potencial seguirá siendo sustancialmente más alto que en el primero, debido a las tendencias demográficas y las fuerzas de convergencia que están actuando sobre el ingreso per cápita.

Algunas de las fuerzas que están detrás de los riesgos de disminución del crecimiento del producto potencial son las mismas en los dos grupos de economías; otras son diferentes.

- En términos de las fuerzas comunes, la disminución del crecimiento del stock de capital es un motivo de preocupación en ambos grupos. En las economías avanzadas, los persistentes legados de la crisis —entre los que se destacan la debilidad del sector financiero, coeficientes de deuda pública aún elevados y sobreendeudamiento privado— constituyen el principal motivo de preocupación. En las economías de mercados emergentes, la inquietud gira en torno a las restricciones estructurales, la desmejora de las condiciones externas de inversión —especialmente, el empeoramiento de las condiciones financieras y la caída de los precios de las materias primas— y la

posibilidad de un aumento del exceso de crédito tras los recientes auges del crédito. En consecuencia, el crecimiento del stock de capital podría ser más bajo durante más tiempo, y eso, a su vez, también podría enfriar el aumento de la productividad, al menos provisionalmente, debido al progreso tecnológico plasmado en capital.

- En términos de las diferencias, los riesgos de efectos de productividad negativos atribuibles a un elevado desempleo de mayor duración (pérdidas de aptitudes, menor participación en la fuerza laboral) rige principalmente para las economías avanzadas. Por el contrario, el hecho de que el crecimiento de la productividad total de los factores resulte inferior a lo esperado con los actuales supuestos en cuanto a la convergencia es principalmente motivo de inquietud para economías de mercados emergentes.

Riesgos para el crecimiento de China

El crecimiento se ha desacelerado en China en los últimos años, y las proyecciones de referencia contemplan una nueva desaceleración moderada. Existe el riesgo de que se profundice la desaceleración del crecimiento si la gestión macroeconómica de la culminación del auge de inversión y crédito de 2009–12 resulta más difícil de lo previsto. Los riesgos abarcan un amplio espectro, con efectos de contagio reales y financieros canalizados entre otras vías mediante los mercados de materias primas:

- *Una falta moderada de crecimiento:* En vista de los riesgos de que el crecimiento se enfríe más en el futuro y las expectativas en torno a reformas de política que podrían encarecer los insumos y el capital, las empresas podrían recortar la inversión más de lo previsto. Pero a diferencia de 2013–14, las autoridades chinas podrían hacer más énfasis en reducir las vulnerabilidades causadas por la reciente expansión rápida del crédito y la inversión que en respaldar el crecimiento.
- *Aterrizaje duro en China:* En este caso, las autoridades aprovecharían el margen de maniobra que les ofrecen las políticas para impedir que el crecimiento se enfríe, apuntalando la inversión a través del crédito y los recursos públicos. La vulnerabilidad derivada del auge del crédito y la inversión continuaría acentuándose en ese caso, y el margen de maniobra de las políticas se reduciría. Esto podría conducir a una desaceleración del crecimiento más marcada a mediano plazo, y entonces las vulnerabilidades serían más difíciles de manejar.

⁹El capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del informe WEO analiza con más profundidad las perspectivas del producto potencial de las grandes economías avanzadas y de mercados emergentes.

Caída de los precios de las materias primas

Los precios de las materias primas han sufrido una fuerte caída en los últimos meses. Podrían continuar en esa trayectoria si el reequilibramiento de los mercados —en respuesta al reciente exceso de la oferta— tardara más de lo previsto¹⁰. El crecimiento de los exportadores de materias primas se vería negativamente afectado, y sus vulnerabilidades se agudizarían más debido a la disminución del ingreso fiscal y de las utilidades en divisas. No obstante, en el caso de los países que las importan, el ingreso extra generado por el abaratamiento de las materias primas y por mejoras más persistentes de la oferta reduciría los costos e incrementaría el ingreso real, lo cual debería estimular el gasto y la actividad, como explica la edición de abril de 2015 del informe WEO al analizar el mercado del petróleo. En ese caso, los aumentos del gasto de los importadores deberían compensar holgadamente los recortes del gasto de los exportadores, ya que estos tienden a suavizar el gasto más en términos agregados, y la demanda mundial aumentaría (véase Husain *et al.*, 2015). En lo que se refiere a otras materias primas, la situación no es tan clara: los exportadores de metales pueden no suavizar el gasto en la misma medida que los países exportadores de petróleo, dado que los factores vinculados a la posibilidad de agotamiento no influyen tanto entre aquellos.

Sin embargo, los efectos no lineales que podría causar el abaratamiento de las materias primas constituyen un motivo de inquietud. Específicamente, si acarreará una tensión financiera significativa, situaciones de impago y un contagio generalizado entre los exportadores de materias primas, el impacto negativo en la actividad de estas economías sería más pronunciado, dado que los exportadores podrían verse imposibilitados de suavizar el gasto en la misma medida. Eso acentuaría los efectos de contagio adversos en los importadores de materias primas.

Fortalecimiento sustancial y sostenido del dólar de EE.UU.

De acuerdo con el pronóstico de referencia, los factores que sustentaron la apreciación del dólar durante el último año, más o menos, seguirán operando

¹⁰Específicamente, el aumento de la demanda en respuesta a la caída de los precios o al ajuste de la capacidad a través de una contracción de la inversión podría ser muy gradual. Entre tanto, los precios al contado quizá tengan que retroceder más en comparación con los precios previstos para estimular la acumulación de existencias y absorber el exceso de oferta.

durante algún tiempo: solidez de la demanda interna frente a la mayoría de las demás economías avanzadas, divergencia entre las políticas monetarias de las grandes economías avanzadas, y una posición externa más firme gracias a la caída de los precios del petróleo. Por ende, la apreciación del dólar estadounidense frente a la mayor parte de las monedas podría continuar, cobrando un impulso alcista duradero como ha ocurrido en otras ocasiones. Si se concretara ese riesgo, la presión sobre los balances y el financiamiento de los deudores en dólares podría compensar holgadamente los beneficios comerciales que brinda la depreciación real en algunas economías. Además, si la apreciación del dólar estuviera impulsada por el aumento del rendimiento de los bonos a más largo plazo, este último probablemente se transmitiría con rapidez a otras economías, y eso podría perjudicar los componentes de la demanda interna que son sensibles a las tasas de interés. Las restricciones a los balances y al financiamiento constituyen un motivo de inquietud particular para las economías de mercados emergentes con un grado considerable de integración financiera internacional, en las cuales —como explica la edición de 2015 del *Informe sobre los efectos de contagio* (FMI, 2015b) y la edición de octubre de 2015 del informe GFSR— la deuda de las empresas denominada en moneda extranjera ha aumentado sustancialmente en los últimos años. Gran parte de ese aumento ha ocurrido en el sector energético, para el cual contar con una proporción elevada del ingreso en dólares de EE.UU. representa una protección natural; no obstante, el mayor apalancamiento del sector sigue siendo preocupante, especialmente si los precios de la energía cayeran mientras el dólar se aprecia. La deuda en moneda extranjera también es más alta entre las empresas que operan en sectores que carecen de protecciones naturales de los ingresos, especialmente el de los bienes no transables.

Riesgos geopolíticos

La situación que se está atravesando en Ucrania, Oriente Medio y algunas partes de África podría conducir a una escalada de las tensiones y más trastornos del comercio mundial y de las transacciones financieras. Los trastornos del mercado de la energía y otros mercados de materias primas continúan siendo especialmente inquietantes, dada la posibilidad de estallidos de los precios, que, dependiendo de la duración, podrían reducir sustancialmente los ingresos reales y la demanda de los importadores. A nivel más general, la escalada de estas tensiones podría asestar un golpe a la confianza.

Estancamiento secular e histéresis

El riesgo de una falta prolongada de demanda interna atribuible a un ahorro excesivo (eventualidad que analiza a fondo un análisis de escenarios presentado en la edición de octubre de 2014 del informe WEO) continuará siendo motivo de inquietud. En algunas economías avanzadas —especialmente de la zona del euro—, la demanda sigue siendo relativamente débil y las brechas del producto aún son elevadas. Se prevé que la inflación se mantendrá por debajo de la meta más allá del horizonte acostumbrado de la política monetaria y, aun siendo menores que en abril, los riesgos de deflación persisten a niveles elevados en medio de los legados de la crisis y una política monetaria restringida al límite inferior cero (gráfico 1.15, panel 2). Además, tras seis años de débil demanda, la probabilidad de daños al producto potencial es motivo de creciente preocupación, y siguen operando los factores antes mencionados en relación con los riesgos de una disminución del producto potencial.

Un escenario de riesgo combinado

Las posibles repercusiones internacionales de una desaceleración generalizada de los mercados emergentes y las economías en desarrollo se presentan en el recuadro de escenario 1. El escenario incluye la materialización de una serie de riesgos arriba destacados: desaceleración de la inversión y el crecimiento en las economías de mercados emergentes, con especial dureza en las economías con crecimiento más rápido como China e India; consecuente caída de los precios de las materias primas; y alza de las primas por riesgo y depreciación del tipo de cambio en las economías de mercados emergentes. Las implicaciones para el crecimiento de las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo serían considerables, con tasas de crecimiento 1,5 a 2 puntos porcentuales más bajas al cabo de cinco años, aunque el modelo no contempla una “interrupción repentina” de los flujos de capitales ni crisis con efectos de contagio. Los efectos de contagio a las economías avanzadas también serían sustanciales, con una contracción del crecimiento de 0,2 a 0,3 puntos porcentuales al cabo de cinco años —dependiendo de la medida en que se agudizara la aversión al riesgo frente a los activos de los mercados emergentes— y una desmejora considerable de los saldos en cuenta corriente, pese a estar parcialmente compensada por la caída de los precios de las materias primas.

Políticas

El aumento del producto efectivo y potencial sigue siendo una prioridad general para las políticas. Las medidas específicamente necesarias dependen del grupo de países y varían también entre los países mismos, aunque existe una necesidad general de reformas estructurales en muchas economías, avanzadas y emergentes por igual. En este sentido, un número mayor de países debería aprovechar las oportunidades que ofrece el abaratamiento de la energía para reformar los impuestos y subsidios energéticos. También es esencial abordar las vulnerabilidades externas en una serie de economías de mercados emergentes y en desarrollo, frente a condiciones externas que ya no son tan propicias.

Políticas al servicio del pleno empleo y de una inflación estable en las economías avanzadas

Dado que las tasas nominales de política monetaria ya han llegado o se aproximan al límite inferior cero en muchos países, conjurar los riesgos que representan para la actividad un bajo nivel de inflación y una prolongada insuficiencia de la demanda continúa siendo una prioridad para la política macroeconómica. En particular, para evitar que las tasas de interés reales suban prematuramente, la política monetaria debe conservar una orientación acomodaticia; entre otras cosas mediante medidas no convencionales (como compras de activos a gran escala, pero también tasas de política monetaria negativas en los casos en que puedan resultar eficaces). Sin embargo, es importante que la combinación global de políticas brinde el respaldo necesario. Los esfuerzos realizados en el ámbito de la política monetaria deberían ir acompañados de esfuerzos por fortalecer los balances y el canal de oferta del crédito, así como del uso activo de políticas macroprudenciales para hacer frente a los riesgos para la estabilidad financiera. También es importante que los países con margen de maniobra para hacerlo adopten medidas de política fiscal complementarias, en pro del restablecimiento del equilibrio mundial, y se necesitan reformas estructurales que apuntalen la demanda, en particular para mejorar la productividad y estimular la inversión. Gestionar una deuda pública elevada en un entorno de crecimiento e inflación bajos también sigue siendo un reto crítico en muchas economías avanzadas. El aumento del ingreso nominal no contribuye demasiado a recortar los coeficientes de deuda en este entorno, y la consolidación fiscal sería la principal vía para lograr

Recuadro de escenario 1. Desaceleración estructural de las economías de mercados emergentes

Se emplearon dos simulaciones basadas en el Modelo G20 del FMI para examinar el impacto internacional de una desaceleración imprevistamente fuerte del crecimiento del producto potencial de las economías de mercados emergentes. En ambas simulaciones, los inversores esperan una disminución del crecimiento en el futuro, debido a la mayor lentitud de la convergencia y al menor aumento de la productividad, así como a la disminución de las entradas de capitales y al empeoramiento de las condiciones financieras. Por ende, recortan el gasto en inversión por debajo de las perspectivas de la economía mundial (proyecciones de base del informe WEO), causando una contracción de la demanda interna en las economías de mercados emergentes. En particular, la considerable reducción de la inversión y el crecimiento de China —sumada a la desaceleración generalizada en las economías de mercados emergentes— implica un retroceso considerable de los precios de las materias primas, sobre todo de los metales, lo cual empeora los términos de intercambio de los exportadores de materias primas.

Ambas simulaciones suponen que el crecimiento de la inversión en las economías de mercados emergentes disminuirá anualmente alrededor de 4 puntos porcentuales en promedio, en comparación con las proyecciones de base. La disminución varía dentro de las distintas regiones: los países con proyecciones de base más débiles en cuanto al crecimiento a mediano plazo experimentan una caída más pequeña. Esto refleja el supuesto de una desaceleración más generalizada de la convergencia económica en el entorno mundial actual.

La disminución del crecimiento de la inversión y la contracción de la demanda interna que conlleva reducen el producto potencial de las economías de mercados emergentes. El impacto negativo se siente no solo a través de un crecimiento relativamente más bajo del stock de capital, sino también a través de una reducción del crecimiento de la productividad total de los factores. Esto último refleja el supuesto de que hay nueva tecnología plasmada en el nuevo capital. Por ende, la disminución del crecimiento de la inversión se traduce en una tasa de progreso tecnológico más baja, presumiéndose que la caída es proporcional a la desaceleración del crecimiento de la inversión. Además, la contracción de la demanda interna hace subir el desempleo, lo cual, a su vez, reduce la oferta de mano de obra. La depreciación de las aptitudes entre los desempleados empuja al alza la tasa natural de desempleo, y los trabajadores desalentados se retiran de la fuerza laboral.

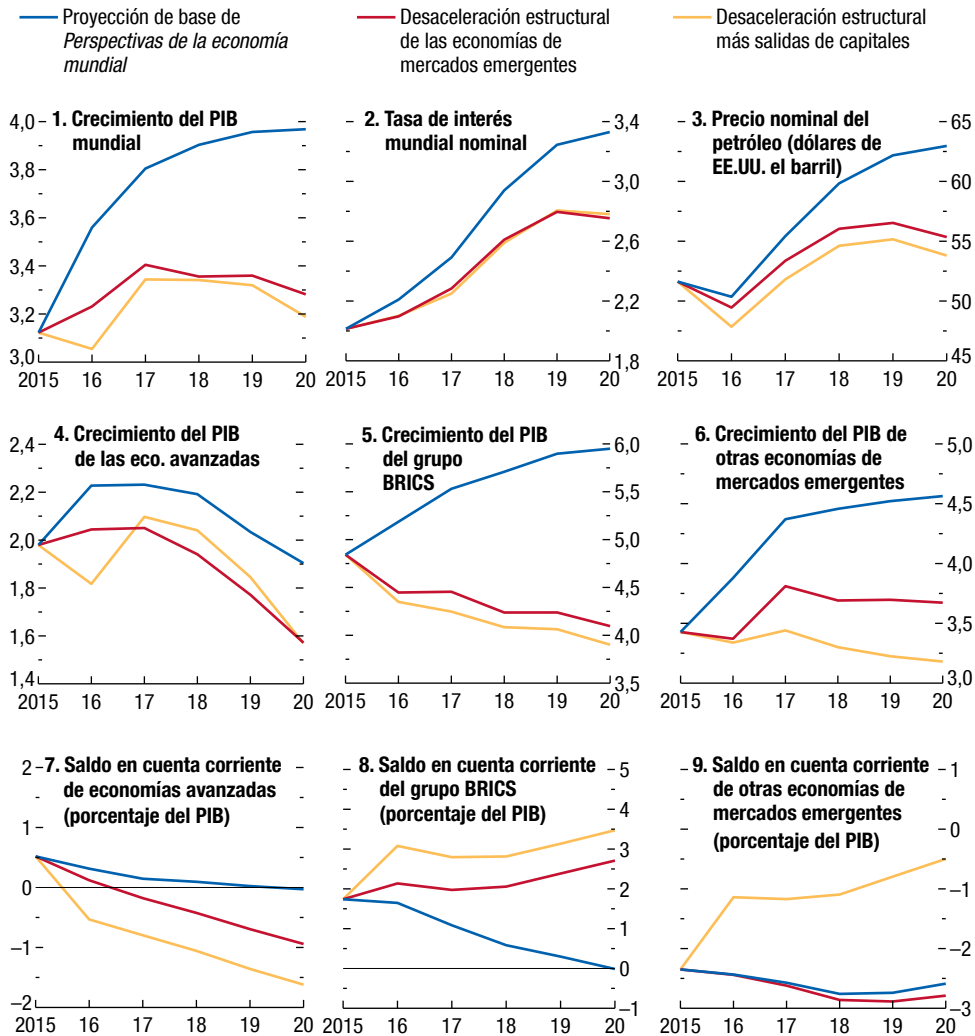
La primera simulación se centra en el lado real del shock; en la segunda, la desaceleración más fuerte del producto potencial incrementa también la aversión al riesgo frente a los activos de mercados emergentes. La razón es que los inversores se preocupan por las perspectivas de rendimiento de los activos y los riesgos de incumplimiento de los préstamos concedidos antes de la contracción del crecimiento previsto. En consecuencia, las primas por riesgo de los activos emitidos por las entidades de estas economías suben 100 puntos básicos al comienzo, y sus monedas se deprecian 10% frente al dólar. El aumento de la aversión al riesgo y las primas es similar a la descompresión de las primas por riesgo en el escenario de trastorno de los mercados internacionales de activos contemplado en la edición de octubre de 2015 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*, excepto que en el escenario de riesgo analizado en este recuadro está limitado a las economías de mercados emergentes que generan el shock.

En la primera simulación (líneas rojas del gráfico de escenario 1), el crecimiento de 2016 estaría alrededor de 0,4 puntos porcentuales por debajo del pronóstico de base del informe WEO (líneas azules en el gráfico). El crecimiento económico de las grandes economías de mercados emergentes (Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica) poco a poco se reduciría 1 punto porcentual respecto del nivel de 2015. En comparación con la proyección de base, al cabo de cinco años habría un diferencial de crecimiento considerable, de 2 puntos porcentuales. En otras economías de mercados emergentes, el crecimiento se mantendría más o menos sin cambios respecto de 2015, en lugar de aumentar alrededor de 1 punto porcentual de acuerdo con las proyecciones de base.

El repunte del crecimiento de las economías avanzadas sería menor en 2016. La disminución de las tasas de interés mundiales y la recuperación más atenuada de los precios del petróleo estimularían la demanda interna de estas economías en relación con la proyección de base. El nivel más bajo de las tasas de interés reflejaría tanto la mayor debilidad de la actividad mundial como la respuesta de la política monetaria en el mundo entero. Pero el impacto positivo que tendría en la demanda interna la caída de las tasas de interés y de los precios del petróleo en las economías avanzadas se vería compensado holgadamente por los efectos del debilitamiento de la demanda externa. De hecho, el escenario sugiere un reequilibramiento sustancial de la demanda. Las monedas de las economías de mercados emergentes se depreciarían en términos efectivos

Recuadro de escenario 1 (continuación)

Gráfico de escenario 1. Escenario de estancamiento de las *Perspectivas de la economía mundial*
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)



Fuentes: FMI, simulaciones de G20MOD, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: BRICS = Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica. Otras economías de mercados emergentes = Albania, Antigua y Barbuda, Argentina, Armenia, Bahamas, Bangladesh, Belarús, Belice, Benin, Bhután, Bolivia, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Burkina Faso, Burundi, Cabo Verde, Camboya, Camerún, Chile, Colombia, Comoras, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Djibouti, Dominica, El Salvador, Eritrea, Etiopía, Filipinas, Gambia, Georgia, Ghana, Granada, Guatemala, Guinea, Guyana, Haití, Honduras, Hungría, Indonesia, Islas Salomón, Jamaica, Kenya, Kiribati, Kosovo, Lesotho, Letonia, Liberia, Lituania, Madagascar, Malawi, Maldivas, Malí, Marruecos, Mauricio, Mauritania, México, Moldova, Montenegro, Mozambique, Myanmar, Namibia, Nepal, Níger, Panamá, Papua Nueva Guinea, Paraguay, Perú, República Democrática del Congo, República Democrática Popular Lao, República Dominicana, República Kirguisa, ex República Yugoslava de Macedonia, Rumania, Rwanda, Saint Kitts y Nevis, Samoa, Santa Lucía, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Serbia, Sierra Leona, Sri Lanka, Sudán, Sudán del Sur, Suriname, Swazilandia, Tailandia, Tanzania, Tayikistán, Tonga, Túnez, Turquía, Tuvalu, Ucrania, Uganda, Vanuatu, Vietnam, Zambia, Zimbabwe.

Recuadro de escenario 1 (continuación)

reales, y las cuentas corrientes de estas economías mejorarían gracias al impacto positivo en la exportación neta. Las economías avanzadas, por el contrario, experimentarían una apreciación real y una desmejora de las cuentas corrientes. Globalmente, los efectos de contagio que produciría en las economías avanzadas la desaceleración estructural de las economías de mercados emergentes serían negativos.

En la segunda simulación, en la cual la desmejora de las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes agudiza también la aversión al riesgo, el crecimiento de las economías de mercados emergentes disminuiría más (líneas amarillas en el gráfico). Aunque las depreciaciones y el deterioro inicial de las condiciones financieras se dispararían poco a poco, se registraría cierto empeoramiento persistente

de las condiciones financieras que sería más o menos proporcional a las desaceleraciones del crecimiento de los mercados emergentes, lo cual pone de relieve la función amplificadora de los canales financieros en la transmisión del shock. El crecimiento mundial no repuntaría en 2016, y el crecimiento promedio sería más bajo en todos los grupos de países en los cinco próximos años. La disminución del crecimiento de las economías de mercados emergentes se vería amortiguada en parte por el aumento de la exportación neta, y los saldos en cuenta corriente mejorarían sustancialmente debido a la debilidad de la demanda interna y la depreciación real. Por otra parte, las economías avanzadas experimentarían una desmejora considerable de los saldos en cuenta corriente como resultado del debilitamiento de la demanda externa y del fortalecimiento de las monedas.

niveles de deuda pública más sostenibles. Ahora bien, si el ritmo de la consolidación no se corresponde con la solidez de las condiciones económicas, podría reducir el crecimiento y someter los precios a una presión a la baja, neutralizando el efecto positivo directo de la consolidación de los coeficientes de deuda.

Dentro de estos lineamientos generales, los retos varían considerablemente según el país.

En la *zona del euro*, el repunte de la actividad constituye un hecho positivo, pero la recuperación sigue siendo leve y desigual. Las brechas del producto todavía son sustanciales, y las proyecciones hacen pensar que la inflación a nivel de la zona del euro se mantendrá por debajo de la meta a mediano plazo. Por ende, el fortalecimiento de la recuperación en toda la zona del euro debe conservar carácter prioritario, para contribuir a restablecer el equilibrio mundial y generar efectos de contagio positivos a través de canales comerciales y financieros.

- En el flanco de la política monetaria, el programa ampliado de compra de activos que puso en marcha el Banco Central Europeo ha afianzado la confianza y distendido las condiciones financieras. Estos esfuerzos deben continuar, respaldados por medidas encaminadas a reforzar los balances bancarios, lo cual ayudaría a mejorar la transmisión de la política monetaria y las condiciones en los mercados de crédito. En este sentido, son prioritarios una supervisión más estricta de los préstamos en mora y medidas tendentes a mejorar los procedimientos de insolvencia y ejecución hipotecaria.

- En el flanco de la política fiscal, los países deberían ceñirse a los compromisos asumidos en virtud del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. No obstante, los países con margen de maniobra fiscal —sobre todo Alemania y los Países Bajos— podrían hacer más por estimular el crecimiento, especialmente poniendo en marcha una inversión en infraestructura muy necesaria y respaldando las reformas estructurales. Los países que no disponen de margen de maniobra fiscal deberían continuar recortando la deuda y cumplir con sus metas fiscales. En general, todos los países deben realizar un reequilibramiento de las cuentas públicas favorable al crecimiento que reduzca los impuestos marginales sobre la mano de obra y el capital, financiados con recortes del gasto improductivo o medidas que amplíen la base tributaria. La rápida implementación de las operaciones del Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas podría promover la recuperación, sobre todo en países con un espacio fiscal limitado.

En *Japón*, las perspectivas a corto plazo de la actividad económica se han debilitado, mientras que las expectativas inflacionarias a mediano plazo están trabadas considerablemente por debajo de la meta de inflación de 2%. Al mismo tiempo, el crecimiento del producto potencial sigue siendo bajo.

- En el flanco de la política monetaria, el Banco de Japón debería estar preparado para una distensión más profunda, preferentemente ampliando las compras de su programa de expansión monetaria cuantitativa y cualitativa para incluir activos a más largo

plazo. Asimismo, debería plantearse la posibilidad de brindar pautas más firmes a los mercados, adoptando un régimen de comunicación más orientado a los pronósticos. De esa manera imprimiría más transparencia a las evaluaciones de las perspectivas de inflación y demostraría su compromiso con la meta de inflación, sobre todo al analizar eventuales cambios a las políticas si la inflación no sigue el rumbo esperado.

- En el ámbito fiscal, el plan de consolidación fiscal de mediano plazo anunciado constituye un ancla útil para guiar la política fiscal. Japón debería proponerse imprimir a la deuda una trayectoria descendente, basada en supuestos económicos realistas, y definir desde el comienzo medidas estructurales específicas de ingreso y gasto.

En *Estados Unidos* están dadas las condiciones para una creación de empleos más vigorosa y una mejora de la situación del mercado laboral, pese al menor aumento de la productividad y a la desmejora de las perspectivas de exportación debido a la drástica apreciación del dólar.

- En lo que respecta a la política monetaria, el principal reto a corto plazo son los plazos y el ritmo de su normalización. Las decisiones del Comité Federal de Mercados Abiertos debería seguir guiándose por los datos, y la primera alza de la tasa de interés de los fondos federales debería esperar hasta que aparezcan indicios más firmes de un avance sostenido de la inflación hacia el objetivo de inflación a mediano plazo de 2% fijado por la Reserva Federal, acompañado de un vigor constante en el mercado laboral. En este momento, una amplia variedad de indicadores apuntan a una mejora notable del mercado laboral, pero hay pocos indicios de una aceleración de las presiones sobre los sueldos y los precios. Independientemente de cuándo ocurra el primer aumento de la tasa de política monetaria, los datos harían pensar que el ritmo de las siguientes alzas debería ser gradual. Seguirá siendo esencial mantener una estrategia de comunicación eficaz, sobre todo en un ambiente de mayor volatilidad de los mercados financieros en el cual los efectos de contagio a través de canales financieros podrían ser sustanciales.
- En el ámbito de la política fiscal, la prioridad sigue siendo acordar un plan de consolidación fiscal a mediano plazo a fin de prepararse para el aumento de los costos fiscales vinculados al envejecimiento de la población, evitando al mismo tiempo cambios desestabilizantes de la orientación fiscal a corto plazo debido a la parálisis política. Un plan fiscal a

mediano plazo creíble tendrá que incluir un nivel más alto de ingresos tributarios.

Reformas estructurales

Según las proyecciones, el crecimiento del producto potencial de las economías avanzadas seguirá siendo débil, en comparación con los niveles previos a la crisis. Las principales razones de la timidez de este pronóstico son el envejecimiento de la población, que está detrás de la proyección de bajo crecimiento y la posible disminución del empleo tendencial en el contexto de las políticas que están afectando a la participación en la fuerza laboral, y el débil aumento de la productividad. Por ende, una de las primeras prioridades para las políticas estructurales consiste en fortalecer tanto la participación en la fuerza laboral como el empleo tendencial.

- En Japón, la eliminación de desincentivos tributarios y la mayor disponibilidad de guarderías a través de la desregulación contribuirían a promover más la participación de la mujer en la fuerza laboral. Un uso más intensivo de la mano de obra extranjera y la adopción de incentivos para que los trabajadores de mayor edad sigan trabajando también deberían contribuir a evitar la disminución del empleo tendencial.
- En la zona del euro, donde diversos tipos de desempleo —estructural, a largo plazo y juvenil— son elevados en muchas economías, un importante motivo de inquietud es la pérdida de aptitudes y su efecto en el empleo tendencial. Además de las políticas macroeconómicas encaminadas a estimular la demanda, las prioridades incluyen la eliminación de desincentivos al empleo —por ejemplo, reduciendo la cuña fiscal laboral—, así como programas de capacitación mejor focalizados y políticas laborales activas.
- En Estados Unidos, la ampliación del crédito impositivo por ingreso del trabajo, la mejora de las prestaciones familiares (incluida la asistencia para el cuidado infantil), y la reforma inmigratoria contribuirían a estimular la oferta de mano de obra. Promover el crecimiento de la productividad mediante políticas estructurales no es tarea fácil. Pero una serie de medidas estructurales de gran prioridad probablemente fomentaría la productividad a través de los efectos directos o indirectos en la inversión (a medida que la nueva tecnología queda plasmada en capital nuevo) y a través de los efectos que las reformas del mercado laboral tengan en los incentivos de aprendizaje y desarrollo del capital humano.
- En una serie de economías avanzadas (incluidos varios países de la zona del euro, así como Estados

Unidos), hay razones contundentes para incrementar la inversión en infraestructura. Además de estimular el producto potencial a mediano plazo —en parte al imprimir mayor eficiencia a la inversión privada—, esa inversión también brindaría un respaldo a corto plazo muy necesario a la demanda interna de algunas de estas economías.

- En las economías de la zona del euro, es crítico reducir los obstáculos al ingreso de los mercados de productos y reformar las regulaciones laborales que obstaculizan el ajuste. En las economías deudoras, estos cambios reforzarían la competitividad externa y contribuirían a sustentar los avances del ajuste externo mientras las economías se recuperan; entre tanto, en las economías acreedoras, fortalecerían más que nada la inversión y el empleo. Además, habría que avanzar en la implementación de la Directiva “Servicios” de la Unión Europea, promover los acuerdos de libre comercio, e integrar los mercados de capital y energía, lo cual podría fomentar la productividad. Como ya se indicó, emprendiendo reformas que aborden el sobreendeudamiento que ha quedado como legado (por ejemplo, solucionando los préstamos en mora, facilitando los acuerdos extrajudiciales y mejorando los regímenes de insolvencia) se promovería la recuperación de la oferta y la demanda de crédito.
- En Japón es necesario darle prioridad a una reforma estructural más decisiva (la tercera flecha de la abeonomía). Las medidas que incrementen la participación en la fuerza laboral son esenciales, como se explica arriba, pero también hay margen para incrementar la productividad en el sector de los servicios mediante la desregulación, vigorizar la productividad de la mano de obra reduciendo la dualidad del mercado laboral, y respaldar la inversión mediante la reforma de la gobernabilidad empresarial y la mejora del suministro de capital de riesgo por parte del sistema financiero.

Políticas que permitan fomentar el crecimiento y manejar las vulnerabilidades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Las autoridades de las economías de mercados emergentes se enfrentan al reto de lidiar con la desaceleración del crecimiento, condiciones externas más difíciles y vulnerabilidades más agudas después de más o menos una década de crecimiento vigoroso. Aunque la resiliencia a los shocks externos ha aumentado en muchas

economías de mercados emergentes gracias a la flexibilización del tipo de cambio, el aumento de las reservas en divisas, el robustecimiento de los patrones de financiamiento externo y el afianzamiento generalizado de los marcos de política, hay una serie de importantes retos para las políticas y disyuntivas que es necesario tener en cuenta.

- *El volumen de capacidad económica ociosa podría ser pequeño a pesar de la desaceleración del crecimiento.* Un factor importante en la calibración de las políticas macroeconómicas es el volumen de la capacidad económica ociosa. Esta quizá sea más pequeña que lo que llevaría a pensar la sustancial desaceleración del crecimiento registrada desde 2011 en muchas economías de mercados emergentes, dado que la desaceleración del crecimiento refleja en parte un regreso cíclico al producto potencial tras un sobrecalentamiento producido por amplios auges de la inversión y el crédito, alimentados a su vez por factores tales como el aumento de los precios de las materias primas y la mejora de las condiciones financieras para las economías de mercados emergentes¹¹. Además, como explica el capítulo 2, en los países cuyo crecimiento se enfrió en parte por efecto del abaratamiento de las materias primas, el crecimiento del producto potencial probablemente también haya disminuido y podría disminuir aún más, ya que las perspectivas de los precios de las materias primas se han deteriorado. La evidencia de una desaceleración del aumento de la productividad en las grandes economías de mercados emergentes durante los últimos años exacerba estas preocupaciones¹².
- *Las condiciones monetarias han mejorado gracias a la depreciación de los tipos de cambio, pero las vulnerabilidades podrían limitar el grado de distensión monetaria.* En un entorno de mayor flexibilidad cambiaria, la depreciación sustancial que han experimentado en términos efectivos reales las monedas de muchas economías de mercados emergentes ha contribuido a relajar las condiciones monetarias. Ahora bien, decidir si las condiciones económicas también justifican una distensión de la política monetaria plantea una disyuntiva difícil. Las tasas reales de política monetaria ya se encuentran por debajo de las tasas naturales en muchas economías, y el hecho de recortarlas podría producir una nueva depreciación

¹¹Véase el recuadro 1.2 de la edición de octubre de 2013 del informe WEO.

¹²Véase el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del informe WEO.

sustancial. Esto podría exacerbar los riesgos para la estabilidad financiera, en vista de los riesgos que encierran el mayor apalancamiento empresarial y la exposición de los balances a monedas extranjeras en muchas economías de mercados emergentes (situación que analiza el capítulo 3 de la edición de octubre de 2015 del informe GFSR). Además, si los marcos de política monetaria carecen de credibilidad o si se pone a prueba la credibilidad de las políticas, preocupa la posibilidad de que la depreciación conduzca a un nivel de precios persistentemente más elevado y de que se autoalimente, algo especialmente preocupante en un momento en que la inflación ya está por encima de la meta.

- *La probabilidad de una mayor depreciación de las monedas de las economías de mercados emergentes quizá requiera marcos regulatorios y macroprudenciales más sólidos.* Las economías de mercados emergentes y en desarrollo que no se apoyan en paridades cambiarias deben estar preparadas para permitir que el tipo de cambio responda a shocks externos adversos. En algunos países, esto quizá exija reforzar la credibilidad de los marcos de política monetaria y fiscal; al mismo tiempo, las exposiciones de los balances a los riesgos cambiarios deben mantenerse dentro de límites manejables. Esto último conlleva la necesidad de hacer cumplir o (en caso necesario) de reforzar la regulación y la supervisión prudencial, así como de contar con marcos macroprudenciales adecuados.
- *La agudización de las vulnerabilidades también podría plantear una disyuntiva en el terreno fiscal.* Los coeficientes de deuda pública son relativamente bajos en una serie de economías de mercados emergentes, aunque los déficits presupuestarios por lo general se encuentran por encima de los niveles previos a la crisis, pese a la sólida recuperación que siguió a la crisis financiera internacional. La expansión fiscal podría apuntalar la demanda en los casos en que las brechas del producto sean elevadas y la política monetaria se encuentre limitada, pero a la vez haría recrudecer las vulnerabilidades en el contexto actual, principalmente debido al peligro de que —en un contexto más amplio caracterizado por el riesgo de que los flujos de capitales cambien de dirección— aumenten las primas por riesgo país. Por ende, las economías con vulnerabilidades fiscales preexistentes probablemente dispongan de un margen de maniobra limitado en el terreno fiscal. Además, en las economías cuyas perspectivas de crecimiento a mediano

plazo han sido revisadas a la baja, la política fiscal quizá deba adaptarse a un nivel más bajo de ingreso fiscal en situación de pleno empleo, una cuestión de primer orden especialmente para los exportadores de materias primas, dado su abaratamiento.

Más allá del contexto común, las consideraciones de política económica para los exportadores netos de materias primas generalmente difieren de aquellas para importadores netos de materias primas.

- En muchos importadores netos, la caída de los precios de las materias primas ha aliviado la presión inflacionaria y reducido las vulnerabilidades externas gracias a las ventajas inesperadas relativas a los términos de intercambio. En consecuencia, la tensión entre apuntalar la demanda si hay capacidad económica ociosa y reducir las vulnerabilidades macroeconómicas es menos pronunciada. Algunos importadores con subsidios vinculados a las materias primas han aprovechado los beneficios inesperados de la caída de los precios del petróleo para incrementar el ahorro del sector público y reforzar los saldos fiscales. La decisión de utilizar o no el margen de maniobra más amplio del que goza ahora la política fiscal depende de la magnitud de la capacidad económica ociosa, la fortaleza de la situación fiscal de la economía y la necesidad de reformas estructurales o de un gasto promotor del crecimiento (por ejemplo, en infraestructura).
- En los exportadores de materias primas, los saldos fiscales han empeorado y las vulnerabilidades externas y fiscales han recrudecido. La urgencia con que es necesario ajustar las políticas varía considerablemente, según los amortiguadores fiscales. Los exportadores que cuentan con un margen de protección pueden permitirse un ajuste gradual del gasto público para no exacerbar la desaceleración. No obstante, como se prevé que parte de la baja de los precios de las materias primas sea permanente, será importante evaluar las implicaciones para el ingreso y planificar un ajuste fiscal. En el caso de los exportadores cuyas políticas gozan de un margen de maniobra limitado, permitir una depreciación sustancial del tipo de cambio será la vía principal para amortiguar el impacto del shock de los precios de las materias primas en sus economías. Como lo explica la edición de octubre de 2015 del informe *Monitor Fiscal*, el debilitamiento de las perspectivas de los precios de las materias primas también pone de relieve el hecho de que algunos exportadores quizá tengan que poner al día los marcos de política

fiscal para reflejar la incertidumbre en torno a los mercados de materias primas y establecer un ancla a más largo plazo que guíe las decisiones de política.

En cuanto a las políticas necesarias en las economías de mercados emergentes grandes, las autoridades de *China* se enfrentan al reto de lograr tres objetivos simultáneamente: evitar una drástica desaceleración del crecimiento en medio de la transición hacia patrones de crecimiento más sostenibles, mitigar las vulnerabilidades generadas por el apalancamiento excesivo que dejó como secuela el boom de crédito e inversión, y reforzar el papel que juegan las fuerzas de mercado en la economía. Probablemente se necesite un refuerzo ligeramente mayor de las políticas para evitar que el crecimiento disminuya drásticamente, pero será crítico que las autoridades sigan avanzando en la implementación de las reformas estructurales para que el consumo privado pueda compensar parte de la inactividad atribuible al atenuado crecimiento de la inversión. El núcleo de las reformas consiste en lograr que los mecanismos de mercado desempeñen un papel más decisivo en la economía, eliminar las distorsiones y fortalecer las instituciones. Entre los ejemplos cabe mencionar reformas del sector financiero para afianzar la regulación y la supervisión, liberalizar las tasas de depósito, promover el uso de las tasas de interés como instrumento de política monetaria y eliminar las garantías implícitas generalizadas; reformas fiscales y de la seguridad social; y reformas de las empresas estatales, entre otras cosas nivelando el campo de juego entre el sector público y el privado. La reciente modificación del régimen cambiario de China ofrece un fundamento para un tipo de cambio más determinado por el mercado, pero mucho depende de la implementación. Un tipo de cambio flotante promoverá la autonomía de la política monetaria y contribuirá a que la economía se ajuste a los shocks externos, a medida que China continúa integrándose tanto a la economía mundial como a los mercados financieros internacionales.

En *India*, las perspectivas de crecimiento a corto plazo siguen siendo favorables, y la disminución del déficit en cuenta corriente ha mitigado las vulnerabilidades externas. La caída de la inflación, que ha ocurrido más rápido de lo previsto, ha abierto un margen de maniobra para plantearse modestos recortes de la tasa de política monetaria nominal, pero la tasa de política monetaria real debe seguir siendo restrictiva para que la inflación retroceda a la meta a mediano plazo, dados los riesgos al alza que la rodean. También es esencial continuar con la consolidación fiscal, que, sin embargo, debería

ser más propicia para el crecimiento (reforma tributaria, recorte de subsidios). Dadas las tensiones a las que se encuentran sometidos los balances del sector empresarial y bancario, se debería reforzar la regulación del sector financiero, incrementar el provisionamiento y reforzar la recuperación de deudas. Las reformas estructurales deberían centrarse en reducir las limitaciones de larga data que pesan sobre la oferta en los sectores de la energía, la minería y la electricidad. Entre las prioridades corresponde mencionar la fijación de precios de mercado para los recursos naturales a fin de estimular la inversión, la solución de los retrasos en la implementación de proyectos de infraestructura, y la mejora de los marcos de política en los sectores de la electricidad y la minería.

Varios años de deterioro de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo hacen pensar que ha llegado la hora de que también las grandes economías de mercados emergentes se vuelquen a importantes reformas estructurales para incrementar la productividad y el crecimiento de manera duradera. Aunque la desaceleración del crecimiento estimado de la productividad total de los factores observada en las grandes economías de mercados emergentes es en parte una implicación natural del avance reciente hacia la convergencia, como explica el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del informe WEO, preocupa que el crecimiento del producto potencial sea excesivamente dependiente de la acumulación de factores en algunas economías. Lógicamente, el programa de reformas estructurales varía según el país, pero entre otras cosas requiere eliminar los estrangulamientos de infraestructura en el sector de la electricidad (India, Indonesia, Sudáfrica); rebajar los límites al comercio y la inversión y mejorar el clima empresarial (Brasil, Indonesia, Rusia); e implementar reformas a la educación y a los mercados de trabajo y de productos para estimular la competitividad y la productividad (Brasil, China, India, Sudáfrica), así como la prestación de servicios públicos (Sudáfrica).

Las políticas en los países de bajo ingreso

El crecimiento se ha mantenido a niveles elevados en los países de bajo ingreso tomados como grupo, pero se ha atenuado en las economías de mercados emergentes. Sin embargo, en vista de la débil actividad de las economías avanzadas, la desaceleración de las economías de mercados emergentes y la caída de los precios de las materias primas, las perspectivas de crecimiento de los países de bajo ingreso a partir de 2015 han sufrido una revisión a la baja. Además, el mayor acceso

al financiamiento en los mercados externos ha aumentado la exposición de algunos países de bajo ingreso a una posible desmejora de las condiciones financieras mundiales.

Las políticas deben responder a la multiplicación de los retos y las vulnerabilidades. En algunos países, los saldos fiscales deben mejorar contra un trasfondo marcado por la caída de los ingresos generados por las materias primas y otras exportaciones, sumada a la posibilidad de que el crecimiento se modere en el futuro. Las necesidades concretas varían según el país, pero entre las prioridades generales cabe mencionar la ampliación de la base de recaudación y el ajuste del gasto no esencial, sin sacrificar el gasto de capital esencial para eliminar las lagunas en términos de infraestructura y gasto social.

En muchos países de bajo ingreso, la flexibilización del tipo de cambio facilitará el ajuste al deterioro de las condiciones financieras y de la demanda externa. Ahora bien, esa flexibilidad quizá requiera una orientación más restrictiva de la política macroeconómica y un fortalecimiento del marco de política monetaria para limitar efectos de segunda ronda perjudiciales para los precios internos. En el caso de los exportadores de materias primas, especialmente los que cuentan con márgenes de protección limitados, la consolidación fiscal tendrá que ajustarse a la caída de los ingresos generados por las materias primas. Además, necesitarán un ancla a más largo plazo para la política fiscal, dada la incertidumbre que rodea los precios de las materias primas. El ancla debería crear suficientes amortiguadores fiscales a largo plazo para afrontar shocks fuertes y persistentes, y, cuando corresponda, el agotamiento de los recursos. También será crítico que los exportadores de materias primas manejen con cuidado las exposiciones en moneda extranjera que tienen en los balances.

Los países de bajo ingreso también deben avanzar hacia el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, que reemplazaron a los Objetivos de Desarrollo del Milenio en septiembre. El progreso logrado con los Objetivos de Desarrollo del Milenio fue desigual, y la crisis financiera internacional en muchos casos anuló los logros ganados con tanto esfuerzo. Los Estados más pobres, los frágiles y los afectados por conflictos continúan enfrentándose a retos difíciles en pos de las prioridades en materia de desarrollo.

Las medidas encaminadas a abordar los retos para el crecimiento y las vulnerabilidades antes mencionadas serán importantes para poder avanzar hacia estas metas

de desarrollo. También lo serán las políticas destinadas a promover la movilización sostenible de los recursos para estimular el crecimiento y promover la diversificación de la economía. Las prioridades varían según el país, pero en términos generales incluyen políticas que permitan fortalecer el ingreso fiscal, promover la profundización financiera y atraer flujos de capitales extranjeros. La comunidad internacional, incluidas las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes sistémicamente importantes, también deberán brindar un importante respaldo para mantener un ambiente externo propicio. Entre las prioridades, cabe mencionar una liberalización más profunda del comercio internacional, el suministro de ayuda y asistencia técnica para el desarrollo, la conclusión de un programa internacional de reformas regulatorias, y la cooperación en cuestiones atinentes a la tributación internacional y el cambio climático.

Anexo 1.1. Proyecciones regionales

Los cuadros de este anexo figuraban en el capítulo 2 “Perspectivas regionales y nacionales”, que ha pasado a formar parte del capítulo 1. A partir de esta edición de *Perspectivas de la economía mundial*, estos cuadros aparecerán en este anexo del capítulo 1. Para comodidad del lector, la siguiente lista muestra el número antiguo y nuevo de cada cuadro:

Número (nuevo) del cuadro del anexo	Título	Número antiguo
1.1.1	PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de Europa	2.2
1.1.2	PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de Asia y el Pacífico	2.3
1.1.3	PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de las Américas	2.4
1.1.4	PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de la Comunidad de Estados Independientes	2.5
1.1.5	PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.6
1.1.6	PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de África subsahariana	2.7

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

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Europa	1,6	1,9	2,0	1,2	0,7	1,5	1,7	2,2	2,0	...	...	...
Economías avanzadas	1,3	1,7	1,8	0,6	0,2	1,1	2,2	2,6	2,5	10,2	9,6	9,2
Zona del euro ^{4,5}	0,9	1,5	1,6	0,4	0,2	1,0	2,0	3,2	3,0	11,6	11,0	10,5
Alemania	1,6	1,5	1,6	0,8	0,2	1,2	7,4	8,5	8,0	5,0	4,7	4,7
Francia	0,2	1,2	1,5	0,6	0,1	1,0	-0,9	-0,2	-0,4	10,3	10,2	9,9
Italia	-0,4	0,8	1,3	0,2	0,2	0,7	1,9	2,0	2,3	12,7	12,2	11,9
España	1,4	3,1	2,5	-0,2	-0,3	0,9	0,8	0,9	1,1	24,5	21,8	19,9
Países Bajos	1,0	1,8	1,9	0,3	1,0	1,3	10,2	9,6	9,2	7,4	7,2	7,0
Bélgica	1,1	1,3	1,5	0,5	0,7	1,1	1,6	2,1	2,1	8,5	8,5	8,3
Austria	0,4	0,8	1,6	1,5	1,0	1,7	0,7	1,6	1,7	5,6	5,8	5,6
Grecia	0,8	-2,3	-1,3	-1,5	-0,4	0,0	0,9	0,7	1,5	26,5	26,8	27,1
Portugal	0,9	1,6	1,5	-0,2	0,6	1,3	0,6	0,7	1,6	13,9	12,3	11,3
Irlanda	5,2	4,8	3,8	0,3	0,2	1,5	3,6	3,2	3,0	11,3	9,6	8,5
Finlandia	-0,4	0,4	0,9	1,2	0,0	1,3	-1,9	-1,1	-0,7	8,7	9,5	9,5
República Eslovaca	2,4	3,2	3,6	-0,1	-0,1	1,4	0,1	0,1	0,1	13,2	11,9	11,1
Lituania	2,9	1,8	2,6	0,2	-0,4	1,6	0,1	-2,2	-2,4	10,7	10,6	10,0
Eslovenia	3,0	2,3	1,8	0,2	-0,4	0,7	7,0	6,7	6,2	9,7	8,7	8,1
Luxemburgo	5,6	4,4	3,4	0,7	0,3	1,6	5,1	5,6	5,6	7,2	6,9	6,8
Letonia	2,4	2,2	3,3	0,7	0,4	1,8	-3,1	-1,7	-2,7	10,8	10,4	10,2
Estonia	2,9	2,0	2,9	0,5	0,2	1,6	0,1	0,6	0,3	7,4	6,8	6,5
Chipre	-2,3	0,5	1,4	-0,3	-1,0	0,9	-4,5	-4,2	-3,8	16,1	16,0	15,0
Malta	3,5	3,4	3,5	0,8	1,0	1,4	3,3	1,5	1,3	5,9	5,7	5,5
Reino Unido ⁵	3,0	2,5	2,2	1,5	0,1	1,5	-5,9	-4,7	-4,3	6,2	5,6	5,5
Suiza	1,9	1,0	1,3	0,0	-1,1	-0,2	7,3	7,2	7,0	3,2	3,4	3,6
Suecia	2,3	2,8	3,0	0,2	0,5	1,1	6,2	6,7	6,7	7,9	7,7	7,6
Noruega	2,2	0,9	1,3	2,0	2,3	2,2	9,4	7,0	5,4	3,5	4,2	4,3
República Checa	2,0	3,9	2,6	0,4	0,4	1,5	0,6	1,7	1,2	6,1	5,2	4,9
Dinamarca	1,1	1,6	2,0	0,6	0,5	1,8	6,3	7,0	7,2	6,5	6,2	6,0
Islandia	1,8	4,8	3,7	2,0	2,1	4,5	3,4	4,6	3,4	5,0	4,3	4,1
San Marino	-1,0	1,0	1,1	1,1	0,4	0,9	...	...	...	8,7	8,4	7,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa⁶	2,8	3,0	3,0	3,8	2,9	3,5	-2,9	-2,1	-2,4	...	...	...
Turquía	2,9	3,0	2,9	8,9	7,4	7,0	-5,8	-4,5	-4,7	9,9	10,8	11,2
Polonia	3,4	3,5	3,5	0,0	-0,8	1,0	-1,3	-0,5	-1,0	9,0	7,5	7,2
Rumania	2,8	3,4	3,9	1,1	-0,4	-0,2	-0,4	-0,7	-1,5	6,8	6,9	6,8
Hungría	3,6	3,0	2,5	-0,2	0,3	2,3	4,0	5,0	4,3	7,8	7,3	7,0
Bulgaria ⁵	1,7	1,7	1,9	-1,6	-0,8	0,6	0,0	1,0	0,2	11,5	10,3	9,7
Serbia	-1,8	0,5	1,5	2,1	1,6	3,4	-6,0	-4,0	-3,8	19,7	20,6	21,8
Croacia	-0,4	0,8	1,0	-0,2	-0,4	1,1	0,7	1,7	1,5	17,1	16,6	16,1

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Los datos de Lituania se incluyen en los datos agregados para la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO. Se presenta el saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona del euro.

⁵Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

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

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

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Asia	5,6	5,4	5,4	3,2	2,5	2,8	1,7	2,6	2,4	...	...	...
Economías avanzadas de Asia	1,6	1,5	2,0	2,2	0,8	1,2	2,2	3,7	3,5	3,8	3,9	3,8
Japón	-0,1	0,6	1,0	2,7	0,7	0,4	0,5	3,0	3,0	3,6	3,5	3,5
Corea	3,3	2,7	3,2	1,3	0,7	1,8	6,3	7,1	6,7	3,5	3,7	3,5
Australia	2,7	2,4	2,9	2,5	1,8	2,6	-3,0	-4,0	-4,1	6,1	6,3	6,2
Taiwan, provincia china de	3,8	2,2	2,6	1,2	-0,1	1,0	12,4	12,4	11,8	4,0	4,0	4,0
Singapur	2,9	2,2	2,9	1,0	0,0	1,8	19,1	20,8	18,0	2,0	2,0	2,0
Hong Kong, RAE de	2,5	2,5	2,7	4,4	2,9	3,0	1,9	2,2	2,5	3,2	3,2	3,1
Nueva Zelanda	3,3	2,2	2,4	1,2	0,2	1,5	-3,3	-4,7	-5,6	5,7	5,8	5,8
Economías emergentes y en desarrollo	6,8	6,5	6,4	3,5	3,0	3,2	1,4	2,0	1,8	...	...	...
China	7,3	6,8	6,3	2,0	1,5	1,8	2,1	3,1	2,8	4,1	4,1	4,1
India	7,3	7,3	7,5	5,9	5,4	5,5	-1,3	-1,4	-1,6	...	...	...
ASEAN-5	4,6	4,6	4,9	4,6	3,7	4,0	1,1	1,3	1,1	...	...	...
Indonesia	5,0	4,7	5,1	6,4	6,8	5,4	-3,0	-2,2	-2,1	6,1	5,8	5,6
Tailandia	0,9	2,5	3,2	1,9	-0,9	1,5	3,3	6,2	5,4	0,8	0,8	0,8
Malasia	6,0	4,7	4,5	3,1	2,4	3,8	4,3	2,2	2,1	2,9	3,0	3,0
Filipinas	6,1	6,0	6,3	4,2	1,9	3,4	4,4	5,0	4,5	6,8	6,3	6,0
Vietnam	6,0	6,5	6,4	4,1	2,2	3,0	4,9	0,7	-0,9	2,5	2,5	2,5
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁴	6,6	6,6	6,7	5,9	6,3	6,6	-1,7	-3,2	-3,7	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia ⁵	6,8	6,5	6,3	3,4	2,8	3,1	1,5	2,2	2,0	...	...	...

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

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia comprenden Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, la República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

⁵Las economías emergentes de Asia comprenden las economías de ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam), China e India.

Cuadro del anexo 1.1.3. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en las economías de las Américas

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
América del Norte	2,4	2,4	2,7	1,9	0,4	1,4	-2,2	-2,6	-2,8	...	...	...
Estados Unidos	2,4	2,6	2,8	1,6	0,1	1,1	-2,2	-2,6	-2,9	6,2	5,3	4,9
Canadá	2,4	1,0	1,7	1,9	1,0	1,6	-2,1	-2,9	-2,3	6,9	6,8	6,8
México	2,1	2,3	2,8	4,0	2,8	3,0	-1,9	-2,4	-2,0	4,8	4,3	4,0
América del Sur⁴	0,7	-1,5	-0,3	9,9	15,8	15,0	-3,2	-3,5	-3,3	...	...	...
Brasil	0,1	-3,0	-1,0	6,3	8,9	6,3	-4,4	-4,0	-3,8	4,8	6,6	8,6
Argentina ^{5,6}	0,5	0,4	-0,7	...	16,8	25,6	-1,0	-1,8	-1,6	7,3	6,9	8,4
Colombia	4,6	2,5	2,8	2,9	4,4	3,5	-5,2	-6,2	-5,3	9,1	9,0	8,9
Venezuela	-4,0	-10,0	-6,0	62,2	159,1	204,1	5,3	-3,0	-1,9	8,0	14,0	18,1
Chile	1,9	2,3	2,5	4,4	4,4	3,7	-1,2	-0,7	-1,6	6,4	6,6	7,0
Perú	2,4	2,4	3,3	3,2	3,2	2,8	-4,0	-3,7	-3,8	6,0	6,0	6,0
Ecuador	3,8	-0,6	0,1	3,6	4,1	2,9	-0,6	-2,6	-2,8	3,8	4,7	5,0
Bolivia	5,5	4,1	3,5	5,8	4,3	4,9	0,0	-4,5	-5,0	4,0	4,0	4,0
Uruguay	3,5	2,5	2,2	8,9	8,4	8,1	-4,4	-3,7	-3,7	6,6	6,6	7,0
Paraguay	4,4	3,0	3,8	5,0	3,3	4,2	0,1	-2,0	-1,9	5,5	5,5	5,5
América Central⁷	4,1	3,9	4,2	3,6	2,1	3,0	-6,0	-4,8	-4,9	...	...	...
El Caribe⁸	4,7	3,8	3,4	4,0	3,1	4,5	-3,7	-3,3	-3,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁹	1,3	-0,3	0,8	7,9	11,2	10,7	-3,0	-3,3	-3,0	...	...	...
Excluido Argentina	1,4	-0,3	0,9	7,9	11,2	10,7	-3,2	-3,5	-3,2	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ¹⁰	2,7	2,5	2,2	1,1	-0,1	1,5	-14,3	-12,9	-12,9	...	...	...

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

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Los datos correspondientes a los precios al consumidor de Argentina no están incluidos en los datos agregados para América Latina y el Caribe y América del Sur. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Guyana y Suriname. Véase la nota 6 sobre precios al consumidor.

⁵Las cifras de Argentina son los datos oficiales declarados, revisados en mayo de 2014. El 1 de febrero de 2013 el FMI emitió una declaración de censura, y en diciembre de 2013 instó a Argentina a adoptar medidas especificadas para mejorar la calidad de los datos oficiales del PBI dentro de un calendario especificado. El 3 de junio de 2015, el Directorio Ejecutivo reconoció las conversaciones en curso con las autoridades argentinas y el avance concreto en remediar las deficiencias en el suministro de datos desde 2013, pero observó que algunas de las medidas especificadas que había solicitado para fines de febrero de 2015 no se habían implementado completamente. El Directorio Ejecutivo volverá a examinar esta cuestión nuevamente el 15 de julio de 2016 y en consonancia con los procedimientos establecidos en el marco jurídico del FMI.

⁶A partir de diciembre de 2013, los datos de precios al consumidor reflejan el nuevo Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU), que difiere sustancialmente del anterior IPC (el IPC del Gran Buenos Aires, IPC-GBA). Dadas las diferencias en cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, los datos del IPCNU no pueden compararse directamente con los datos del anterior IPC-GBA. Debido a este corte estructural en los datos, en la edición de octubre de 2015 de *Perspectivas de la economía mundial* no se presentan los datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014. Tras una declaración de censura emitida por el FMI el 1 de febrero de 2013, la divulgación pública de un nuevo IPC nacional a más tardar a fines de marzo de 2014 fue una de las medidas especificadas en la decisión del Directorio Ejecutivo del FMI de diciembre de 2013 en la que se solicitaba a Argentina que abordara la calidad de los datos oficiales de su IPC. El 3 de junio de 2015 el Directorio Ejecutivo reconoció las conversaciones en curso con las autoridades argentinas y el avance concreto en remediar las deficiencias en el suministro de datos desde 2013, pero observó que algunas de las medidas especificadas que había solicitado para fines de febrero de 2015 no se habían implementado completamente. El Directorio Ejecutivo volverá a examinar esta cuestión nuevamente el 15 de julio de 2016 y en consonancia con los procedimientos establecidos en el marco jurídico del FMI.

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

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

⁹América Latina y el Caribe incluye México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Véase también la nota 6 relacionada con los precios al consumidor.

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

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

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Comunidad de Estados Independientes⁴	1,0	-2,7	0,5	8,1	15,9	8,9	2,2	2,4	2,5	...	...	...
Exportadores netos de energía	1,5	-2,3	0,4	7,5	13,9	8,4	3,2	3,2	3,4	...	...	...
Rusia	0,6	-3,8	-0,6	7,8	15,8	8,6	3,2	5,0	5,4	5,2	6,0	6,5
Kazajistán	4,3	1,5	2,4	6,7	6,3	8,6	2,1	-3,0	-4,1	5,0	5,0	5,0
Uzbekistán	8,1	6,8	7,0	8,4	9,7	9,2	1,7	0,2	0,3	...	...	...
Azerbaiyán	2,8	4,0	2,5	1,4	5,0	4,2	14,1	3,0	2,7	6,0	6,0	6,0
Turkmenistán	10,3	8,5	8,9	6,0	7,0	6,0	-5,8	-13,6	-12,1	...	...	...
Importadores netos de energía	-2,6	-5,5	1,1	12,2	30,9	12,6	-6,2	-4,5	-4,1	...	...	...
Ucrania ⁵	-6,8	-9,0	2,0	12,1	50,0	14,2	-4,7	-1,7	-1,6	9,3	11,5	11,0
Belarús	1,6	-3,6	-2,2	18,1	15,1	14,2	-6,7	-4,9	-4,3	0,5	0,5	0,5
Georgia	4,8	2,0	3,0	3,1	3,7	5,0	-9,7	-10,7	-9,6	...	...	...
Armenia	3,4	2,5	2,2	3,0	4,3	3,4	-7,3	-5,9	-6,4	18,0	17,9	17,7
Tayikistán	6,7	3,0	3,4	6,1	10,8	8,2	-9,2	-7,5	-6,1	...	...	...
República Kirguisa	3,6	2,0	3,6	7,5	8,3	9,0	-16,8	-17,7	-15,7	7,6	7,5	7,4
Moldova	4,6	-1,0	1,5	5,1	8,4	7,4	-3,7	-6,2	-6,4	3,9	7,0	6,0
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central ⁶	5,3	3,7	4,0	5,8	6,8	7,4	2,0	-3,4	-3,8	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI ⁷	6,7	4,8	5,4	6,9	8,5	8,1	-3,3	-3,8	-3,4	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	5,4	3,8	4,1	5,9	6,8	7,6	3,3	-2,7	-3,2	...	...	...

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales del desempleo pueden variar.

⁴Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no pertenecen a la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitud de estructura económica.

⁵A partir de 2014 excluye Crimea y Sebastopol.

⁶Cáucaso y Asia central comprenden Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajistán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.

⁷Las economías de bajo ingreso de la CEI comprenden Armenia, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán.

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

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Oriente Medio, Norte de África,												
Afganistán y Pakistán	2,7	2,5	3,9	6,7	6,2	5,4	5,6	-3,6	-4,3	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	2,6	1,8	3,8	5,6	5,8	5,1	8,9	-3,4	-4,3	...	...	...
Arabia Saudita	3,5	3,4	2,2	2,7	2,1	2,3	10,3	-3,5	-4,7	5,5	...	...
Irán ⁵	4,3	0,8	4,4	15,5	15,1	11,5	3,8	0,4	1,3	10,6	11,7	12,3
Emiratos Árabes Unidos	4,6	3,0	3,1	2,3	3,7	3,0	13,7	2,9	3,1	...	...	...
Argelia	3,8	3,0	3,9	2,9	4,2	4,1	-4,5	-17,7	-16,2	10,6	11,6	11,7
Iraq	-2,1	0,0	7,1	2,2	1,9	3,0	-2,8	-12,7	-11,0	...	...	...
Qatar	4,0	4,7	4,9	3,0	1,6	2,3	26,1	5,0	-4,5	...	...	...
Kuwait	0,1	1,2	2,5	2,9	3,3	3,3	31,0	9,3	7,0	2,1	2,1	2,1
Importadores de petróleo⁶	2,9	3,9	4,1	9,1	7,0	6,1	-4,2	-4,2	-4,2	...	...	...
Egipto	2,2	4,2	4,3	10,1	11,0	8,8	-0,8	-3,7	-4,5	13,4	12,9	12,4
Pakistán	4,0	4,2	4,5	8,6	4,5	4,7	-1,3	-0,8	-0,5	6,7	6,5	6,0
Marruecos	2,4	4,9	3,7	0,4	1,5	2,0	-5,5	-2,3	-1,6	9,9	9,8	9,7
Sudán	3,6	3,5	4,0	36,9	19,8	12,7	-7,7	-5,8	-5,6	13,6	13,3	13,0
Túnez	2,3	1,0	3,0	4,9	5,0	4,0	-8,8	-8,5	-7,0	15,3	15,0	14,0
Libano	2,0	2,0	2,5	1,9	0,1	1,5	-24,9	-21,0	-19,3	...	...	...
Jordania	3,1	2,9	3,7	2,9	0,2	3,1	-6,8	-7,4	-6,5	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio y Norte de África	2,6	2,3	3,8	6,5	6,5	5,5	6,1	-4,0	-4,7	...	...	...
Israel ⁷	2,6	2,5	3,3	0,5	-0,1	2,0	4,3	4,6	4,7	5,9	5,3	5,2
Magreb ⁸	0,7	2,5	3,6	2,5	3,9	4,0	-8,1	-15,8	-13,8	...	...	...
Mashreq ⁹	2,2	3,9	4,1	8,9	9,4	7,8	-4,6	-6,3	-6,6	...	...	...

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.

⁵En el caso de Irán, los datos y las proyecciones se basan en el PIB a precios de mercado. Los datos utilizados por el personal técnico del FMI para el crecimiento del PIB en base a los precios de factores son 3,0%, -1,9% y -6,8% para 2014/15, 2013/14 y 2012/13, respectivamente.

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

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

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

⁹El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Libano. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política y la consiguiente falta de datos.

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

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones		2014	Proyecciones	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
África subsahariana	5,0	3,8	4,3	6,4	6,9	7,3	-4,1	-5,7	-5,5	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	5,9	3,5	4,1	7,4	9,1	9,7	-0,4	-3,3	-2,4	...	...	...
Nigeria	6,3	4,0	4,3	8,1	9,1	9,7	0,2	-1,8	-1,2	7,8	8,2	...
Angola	4,8	3,5	3,5	7,3	10,3	14,2	-1,5	-7,6	-5,6	...	...	...
Gabón	4,3	3,5	4,9	4,5	0,6	2,5	8,3	-7,0	-4,2	...	...	...
Chad	6,9	6,9	4,2	1,7	4,3	3,1	-8,9	-10,4	-9,3	...	...	...
República del Congo	6,8	1,0	6,5	0,9	0,9	1,7	-9,4	-15,2	-14,6	...	...	...
Economías de ingreso mediano⁵	2,9	2,7	2,9	6,0	5,3	5,6	-4,8	-4,4	-4,8	...	...	...
Sudáfrica	1,5	1,4	1,3	6,1	4,8	5,9	-5,4	-4,3	-4,5	25,1	25,8	25,7
Ghana	4,0	3,5	5,7	15,5	15,3	10,1	-9,6	-8,3	-7,2	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,9	8,2	7,6	0,4	1,6	1,5	-0,7	-1,0	-1,9	...	...	...
Camerún	5,7	5,3	5,4	1,9	2,0	2,1	-4,6	-5,0	-5,2	...	...	...
Zambia	5,6	4,3	4,0	7,8	7,3	7,5	-1,4	-1,4	-2,6	...	...	...
Senegal	4,7	5,1	5,9	-1,1	0,6	2,1	-8,8	-6,1	-5,2	...	...	...
Economías de bajo ingreso⁶	6,5	5,8	6,4	5,2	5,8	5,9	-11,0	-11,7	-11,8	...	...	...
Etiopía	10,3	8,7	8,1	7,4	10,0	9,0	-8,0	-12,5	-9,3	...	...	...
Kenya	5,3	6,5	6,8	6,9	6,3	5,9	-10,4	-9,6	-9,2	...	...	...
Tanzanía	7,0	6,9	7,0	6,1	5,6	5,9	-9,3	-8,2	-7,1	...	...	...
Uganda	4,8	5,2	5,5	4,6	5,7	6,5	-9,7	-10,5	-11,3	...	...	...
Madagascar	3,3	3,4	4,6	6,1	7,6	7,4	-0,2	-1,3	-2,2	...	...	...
República Democrática del Congo	9,2	8,4	7,3	1,0	1,0	1,7	-9,2	-7,6	-8,0	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
África subsahariana excluido												
Sudán del Sur	5,0	3,9	4,3	6,4	6,8	7,3	-4,1	-5,7	-5,5	...	...	...

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Guinea Ecuatorial y Sudán del Sur.

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

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

Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a los metales en la economía mundial

Tras experimentar grandes oscilaciones, los precios de las materias primas han disminuido significativamente desde la publicación de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés) de abril de 2015. Luego de una recuperación inicial, los precios del petróleo han bajado desde entonces como consecuencia de un alto nivel de oferta e inquietudes acerca de la demanda futura. Los precios de los metales han caído debido a un crecimiento más lento de la demanda de China y aumentos sustanciales en la oferta de la mayoría de los metales. Los precios de los alimentos también bajaron, empujados por la abundancia de las cosechas de este año. Debido a las dudas relativas al crecimiento de China, los riesgos para los precios del petróleo y los metales se inclinan a la baja. Los riesgos meteorológicos para el suministro de alimentos se han intensificado. Esta sección especial incluye un análisis en profundidad de los mercados de los metales en la economía mundial. En ella se ponen en perspectiva los acontecimientos recientes documentándose los drásticos cambios observados en la demanda y la oferta durante las últimas décadas y se argumenta que el balance entre las fuerzas de la demanda y la oferta indica un escenario en el que los precios de los metales se mantendrán bajos durante un largo tiempo.

Los precios de las materias primas han descendido 14% desde febrero de 2015, el período de referencia del informe WEO de abril (gráfico 1.SE.1, panel 1). Inicialmente, los precios del petróleo se habían recuperado como respuesta a una fuerte caída de la inversión en el sector, pero desde entonces han seguido bajando a causa del elevado nivel de oferta proveniente de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y del acuerdo nuclear celebrado con la República Islámica del Irán. Los precios del gas natural y del carbón, que están principalmente indexados a los precios del petróleo, aunque con un rezago, también han descendido. Los precios de los productos básicos distintos de los combustibles también se han debilitado, cayendo 13% y 8%, respectivamente, los precios de los metales y los de las materias primas agrícolas.

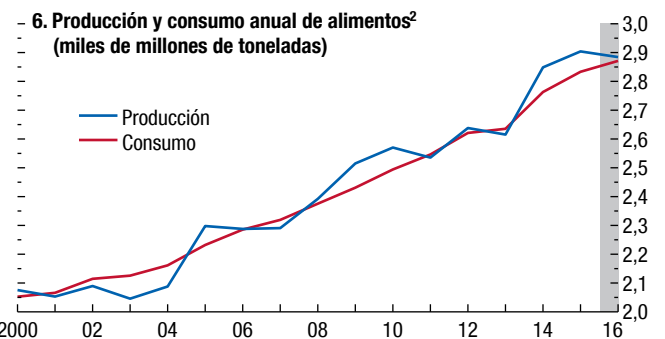
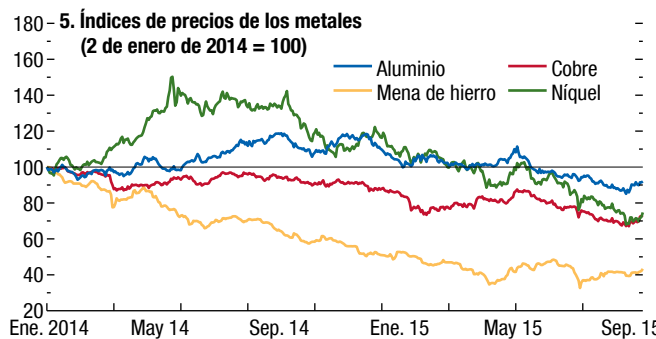
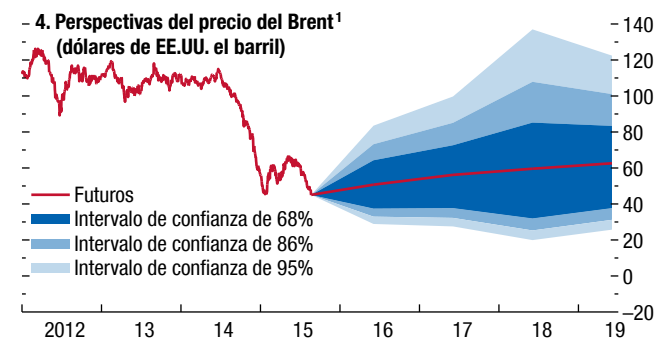
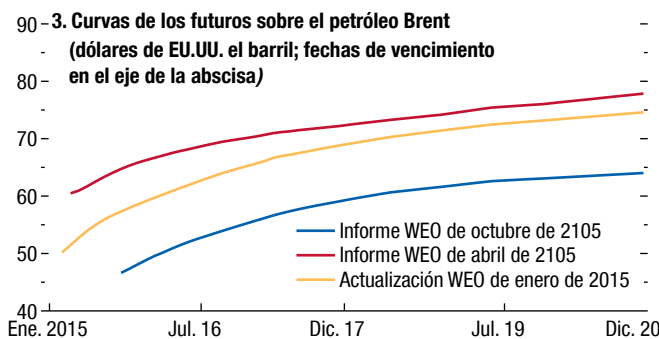
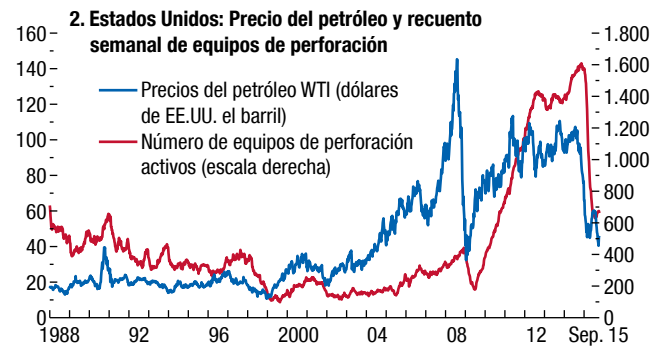
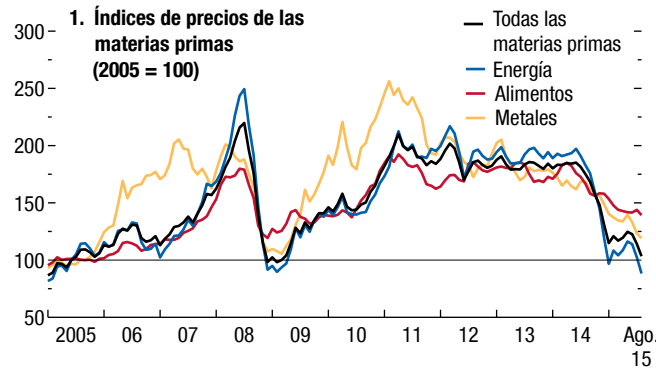
Los autores de esta sección son Rabah Arezki (jefe del equipo), Akito Matsumoto y Hongyan Zhao, quienes contaron con colaboraciones de Frederik Toscani y la asistencia de Rachel Yuting Fan y Vanessa Díaz Montelongo en la investigación.

El flujo excedente de oferta mundial de petróleo (la diferencia entre la producción y el consumo a nivel mundial) ha seguido aumentando en 2015 debido a la abundante oferta, a pesar de la drástica caída de la inversión en el sector petrolero. En Estados Unidos, el número de equipos de perforación petrolera en tierra es hoy la mitad de su nivel máximo registrado en octubre de 2014 (gráfico 1.SE.1, panel 2). En los países de la OPEP, la producción ha venido aumentando a pesar de los bajos precios del petróleo, superando en agosto, por más de 1,5 millones de barriles diarios (mbd), la meta de 30 mbd fijada por esa organización. Rusia también ha venido produciendo a niveles récord. Asimismo, el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas ha adoptado una resolución que establece un mecanismo de monitoreo para el programa nuclear iraní, medida que prepara el terreno para la eliminación de todas las sanciones dispuestas contra Irán en materia nuclear. Por lo tanto, se espera un aumento de las exportaciones iraníes de petróleo crudo y se cree que el país cuenta con existencias petroleras de 30 millones de barriles. Al no existir tales sanciones, se espera también que la República Islámica del Irán incremente su capacidad a un nivel de entre 500.000 y 800.000 barriles diarios dentro de dos años. El grueso del aumento futuro de la oferta petrolera de Irán ya ha sido incorporado a los precios en los mercados de contado, contribuyendo así a un aplanamiento de las curvas de los contratos de futuros.

Aunque la demanda mundial efectiva de petróleo es vigorosa, hay inquietudes en cuanto a lo que encierra el futuro. Se prevé que en 2015 el crecimiento de la demanda mundial de petróleo superará el nivel tendencial en 1,7 mbd, el ritmo más rápido en cinco años, según la Agencia Internacional de Energía. Esto equivale a una revisión al alza de 0,9 mbd de la proyección de marzo. Sin embargo, la volatilidad que experimentaron recientemente los mercados bursátiles a nivel mundial ha suscitado inquietudes en torno al futuro crecimiento económico mundial que podrían llegar a afectar la demanda de petróleo. La pérdida de confianza en los mercados financieros internacionales intensificó la presión a la baja sobre los precios del petróleo en agosto.

Los contratos de futuros sobre petróleo indican un alza de los precios (gráfico 1.SE.1, panel 3). El precio promedio de entrega inmediata del petróleo estimado por el FMI, que se basa en los precios de los futuros y se

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



Fuentes: Baker Hughes Inc.; Bloomberg, L.P.; FMI, Sistema de precios de productos primarios; Thomson Reuters Datastream; Departamento de Agricultura de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: WTI = West Texas Intermediate.

¹Derivadas de los precios de las opciones sobre futuros al 20 de agosto de 2015.

²Suma de los datos correspondientes a los principales granos y oleaginosas: cebada, maíz, mijo, arroz, centeno, sorgo, trigo, semilla de palma, semilla de colza, soja y semilla de girasol.

toma como supuesto en la línea de base, indica precios anuales promedio de US\$51,62 el barril en 2015, US\$50,36 en 2016 y US\$55,42 en 2017 (gráfico 1.SE.1, panel 4). Existe de todos modos un grado sustancial de incertidumbre en torno a los supuestos de base para los precios del petróleo, pero ligeramente menor que cuando se publicó el informe WEO de abril de 2015.

Los precios de los metales han bajado 13% desde febrero de 2015 (gráfico 1.SE.1, panel 5). Inicialmente

los precios habían repuntado a raíz de las preocupaciones acerca de la oferta, pero desde mediados de mayo han experimentado presiones a la baja. La caída de la moneda de China y la corrección de los mercados bursátiles han generado inquietud acerca de la fortaleza de la demanda de metales. China representa aproximadamente la mitad de la demanda mundial de los principales metales básicos y ha sido la principal fuente de impulso al crecimiento mundial desde 2002 (véase

“Los metales en la economía mundial”). Se proyecta que los precios de los metales bajen 22% en 2015 y 9% en 2016. Los precios de los futuros indican que los precios continuarán en niveles bajos pero con una creciente incertidumbre respecto tanto a la demanda (especialmente de China) como a una oferta más abundante.

Los precios de las materias primas agrícolas han disminuido en general un 8% en relación con febrero de 2015. Los precios de los alimentos han bajado 6%, registrándose caídas en todos los principales índices excepto en el de la carne, que mostró un leve aumento. Los precios de los cereales cayeron a pesar de las condiciones meteorológicas desfavorables imperantes en América del Norte y Europa. Los precios de las materias primas agrícolas también son más bajos que los registrados en febrero de 2015 y sus niveles máximos de 2011. Los precios del algodón, que han trepado debido a una menor oferta, constituyen una notable excepción. Los precios de las bebidas muestran tendencias divergentes: los precios del café han disminuido en respuesta a una modesta recuperación de la producción de arábica en Brasil, mientras que los del té han subido después de la reciente sequía en Kenia. Los precios del cacao subieron en el segundo trimestre de 2015, a causa de la escasez de oferta resultante de los fenómenos meteorológicos en Ghana, pero la demanda se mantiene sólida.

Se proyecta que los precios anuales de los alimentos bajarán 17% en 2015, al superar el crecimiento de la oferta, junto con los altos niveles de existencias, el incremento más lento de la demanda. Se esperan caídas importantes de los precios en el caso de los cereales y los aceites vegetales, particularmente el trigo y la soja. Para 2016, la caída prevista es relativamente menor (5%), tras disminuciones marginales en la producción proyectada de los principales cultivos (gráfico 1.SE.1, panel 6). Los riesgos para los precios de los alimentos están asociados con la variabilidad meteorológica habitual, particularmente las preocupaciones acerca de los efectos de la corriente de El Niño, que según se prevé serán más fuertes en todo el hemisferio norte y persistirán hasta el primer trimestre de 2016 inclusive.

Los metales en la economía mundial

Aunque su reciente caída ha llamado la atención del público, en realidad los precios de los metales han estado en baja desde 2011. Algunos analistas sostienen que esta es una coyuntura crítica, indicando el final de lo que se ha dado en llamar el “superciclo” de las

materias primas. Si bien eso es difícil de afirmar con certeza, la prolongada caída de los precios de los metales es congruente con un típico ciclo de auge y caída de las materias primas. Por cierto, después de un período de altos precios de los metales durante la década de 2000, la inversión y, a su vez, la capacidad existente en el sector aumentaron sustancialmente. Al mismo tiempo, los altos precios provocaron ajustes a la baja del lado de la demanda. Estos ajustes contribuyeron a la declinación gradual que experimentan los precios de los metales desde 2011, lo cual ha provocado una reducción de la inversión en el sector, especialmente en las minas de alto costo, en vista de las menores utilidades esperadas. Esa menor inversión reducirá finalmente la capacidad, y la menor producción causaría un repunte de los precios de los metales. Cuanto más se prolongue la caída de esos precios, más fuerte será finalmente su probable reversión.

Es importante comprender la evolución de los mercados de los metales al menos por dos motivos. Primero, a nivel mundial, los metales son un elemento central de la economía del mundo porque son insumos intermedios esenciales para la producción industrial y la construcción. Los mercados de metales se configuran entonces según las variaciones en el volumen y la composición de la demanda y la oferta mundial. En tal sentido, sus transformaciones también son señales de cambios importantes en la economía del mundo. Segundo, para algunos países, las exportaciones de metales representan una gran parte de las exportaciones totales, y las fluctuaciones en los precios de esos bienes pueden tener importantes consecuencias macroeconómicas¹. En las restantes subsecciones de esta sección especial se abordan los siguientes interrogantes:

- ¿Qué son los metales?
- ¿Dónde están los principales centros de producción y consumo de metales?
- ¿Cómo han evolucionado los mercados de metales?
- ¿Qué depara el futuro?

¿Qué son los metales?

Los metales son cuerpos minerales que existen en una variedad de formas, desde los metales básicos a los preciosos. Los metales básicos son aquellos que se oxidan o corroen con relativa facilidad. Dentro de

¹En el capítulo 2 se analizan en profundidad las consecuencias macroeconómicas resultantes de las fluctuaciones en los precios de las materias primas.

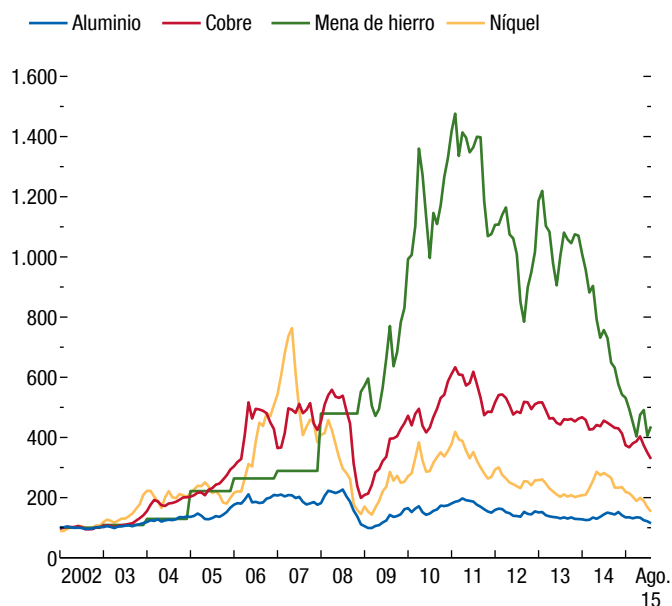
los metales básicos, se hace una distinción entre los ferrosos y los no ferrosos. Los metales ferrosos, típicamente el hierro, tienden a ser pesados y relativamente abundantes. Los metales no ferrosos no contienen hierro en cantidades significativas. Son generalmente más costosos que los metales ferrosos y tienen propiedades ventajosas tales como un peso bajo (por ejemplo, el aluminio), una mayor conductividad (por ejemplo, el cobre), propiedades no magnéticas o resistencia a la corrosión (por ejemplo, el cinc y el níquel). La expresión “metales básicos” se usa comúnmente por contraposición a “metales nobles”, que, a diferencia de la mayoría de los metales básicos, son resistentes a la corrosión o la oxidación. Los metales nobles tienden a ser metales preciosos, a menudo debido a la percepción de que son escasos. Algunos ejemplos son el oro, platino, plata, rodio, iridio y paladio. Químicamente, los metales preciosos son menos reactivos que la mayoría de los elementos y se caracterizan por tener un brillo intenso y alta conductividad eléctrica.

Salvo indicación en contrario, esta sección especial se concentra en cuatro metales básicos principales: mena de hierro, cobre, aluminio y níquel. Todos ellos han experimentado caídas de precios, aunque en diverso grado (gráfico 1.SE.2). El uso final de estos metales abarca un amplio espectro, pero la construcción y la maquinaria son los dos sectores clave para su uso, debido a sus propiedades dúctiles y maleables.

¿Dónde están los principales centros de producción y consumo de metales?

Los centros de producción y consumo de metales se concentran en unos pocos países, pero la ubicación de los centros de producción varía considerablemente según el metal de que se trate. Los principales centros de producción y consumo, sin embargo, con frecuencia se superponen: la mena de hierro, por ejemplo, debido a su volumen, debe estar cerca de los mercados. China ocupa un lugar protagónico tanto en el consumo como en la producción de metales, lo que también refleja su importancia en la producción industrial del mundo. Algunas empresas multinacionales o estatales tienen una gran participación de mercado en la producción y refinación de algunos de los principales metales. En ocasiones, ese alto grado de concentración ha generado preocupación acerca de la posible manipulación del mercado o de hechos de colusión, ya sea mediante restricciones a la producción, prohibiciones de exportar, acumulación de existencias o alguna combinación de esas prácticas

Gráfico 1.SE.2. Índices de precios de los metales (2002 = 100)



Fuentes: FMI, Sistema de precios de productos primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

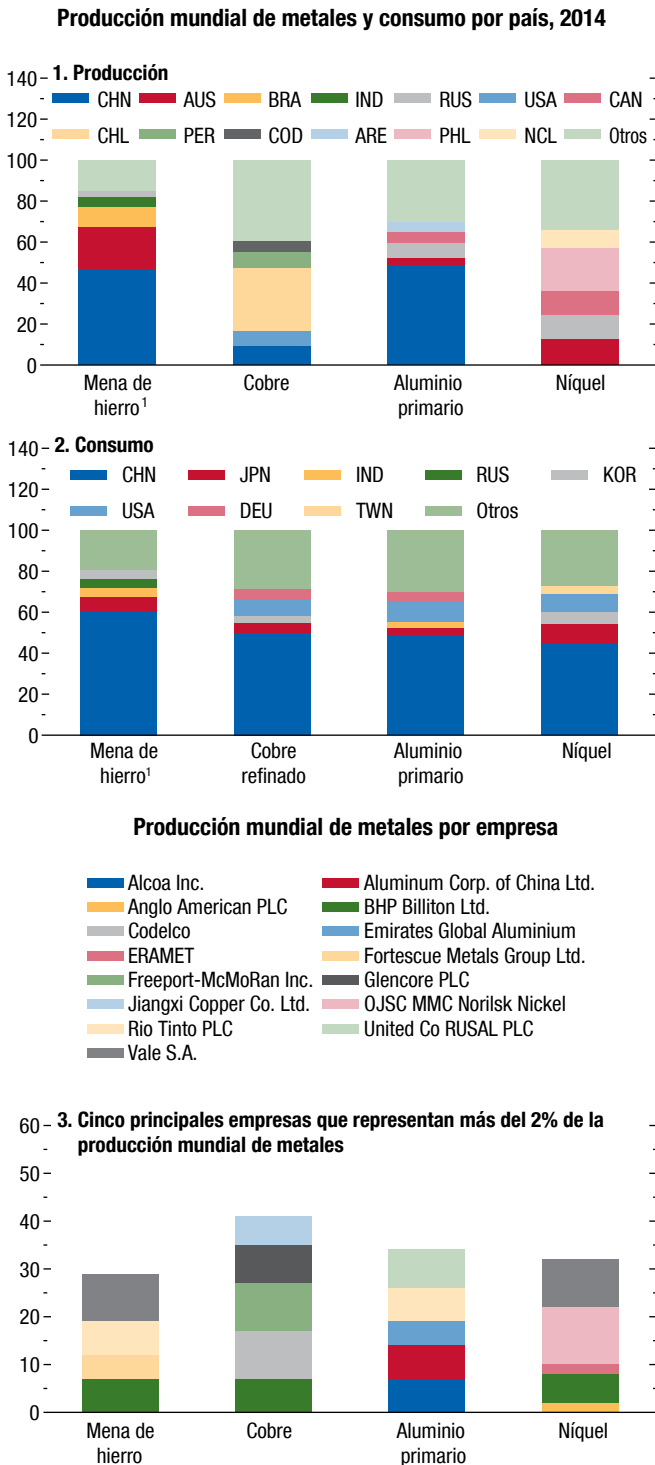
(véase en Rausser y Stuermer, 2014, un análisis de la colusión en el mercado del cobre).

Desde una perspectiva económica, la mena de hierro es claramente el metal básico más importante, con una industria que mueve US\$225.000 millones por año en términos de ventas mundiales². El acero, que se produce a partir de la mena de hierro, es utilizado mayormente para construcción, equipo de transporte y maquinaria. En el pasado, los precios de la mena de hierro se determinaban en su mayor parte mediante negociaciones entre las empresas siderúrgicas de Japón y los productores. Últimamente, el mercado se ha vuelto más transparente, utilizándose el precio de entrega en los puertos de China como precio de referencia. El principal país productor de mena de hierro es China, cuya participación representa aproximadamente la mitad de la producción del mundo, seguido por Australia y Brasil³. Considerando que la

²La producción mundial de mena de hierro asciende actualmente a 3.000 millones de toneladas métricas; el contenido de metal pesa alrededor de 1.400 millones de toneladas, según el Servicio Geológico de Estados Unidos. En el último año, el precio de la mena de hierro con un contenido ferroso de 62% se ha ubicado en torno a US\$100 la tonelada métrica.

³La participación de China, sin embargo, es mucho menor cuando se toma en cuenta el contenido metálico del mineral. La mena de hierro es también importante para determinados países, como Ucrania, que depende del carbón y la mena de hierro para producir acero.

Gráfico 1.SE.3. Producción y consumo de metales
(Porcentaje)



Cuadro 1.SE.1. Producción mundial de acero crudo en 2014
(Millones de toneladas métricas)

País	Producción (Millones de toneladas métricas)	Participación (porcentaje)
Mundo	1.643,51	
China	822,70	50
Japón	110,67	7
Estados Unidos	88,17	5
India	86,53	5
Rusia	71,46	4
Corea	71,04	4
Alemania	42,94	3
Turquía	34,04	2
Brasil	33,90	2
Ucrania	27,17	2
Italia	23,71	1
Taiwan, provincia china de	23,12	1

Fuente: Asociación Mundial del Acero.

extracción de mena de hierro es intensiva en capital, su producción se concentra entre los mayores productores (cuadro 1.SE.1, gráfico 1.SE.3). La producción de mena de hierro depende en forma crucial del nivel de la actividad inversora en el sector, que en los últimos años ha venido disminuyendo. La demanda de mena de hierro proviene principalmente de los países que son grandes productores de acero tales como China, que consume más de la mitad de la mena de hierro producido en el mundo.

El cobre es el segundo metal básico más importante en términos de valor, cuya industria mueve aproximadamente US\$130.000 millones por año⁴. El cobre se utiliza para la construcción y el cableado eléctrico. Chile es el mayor productor, seguido por China y Perú. Unas pocas compañías intervienen en la producción de cobre, siendo la mayor de ellas la empresa chilena Codelco. Los precios de este metal han sido más transparentes que los de la mena de hierro porque se utiliza como referencia la liquidación de operaciones en el mercado de futuros sobre cobre y en la Bolsa de Metales de Londres. China consume alrededor de la mitad del cobre refinado del mundo.

El tercer metal básico en orden de importancia es el aluminio (con una industria de US\$90.000 millones anuales)⁵. El aluminio se usa en la industria aeroespacial así como en otras industrias que requieren un metal liviano. Los grandes productores de aluminio están situados allí donde la electricidad es barata y abundante. El mayor productor es China, seguido por Rusia, Canadá

⁴La producción minera mundial fue de 18,7 millones de toneladas métricas en 2014. Se la evalúa en US\$7.000 la tonelada métrica, valor cercano al precio promedio registrado en 2014.

⁵El año pasado, la producción mundial de aluminio primario ascendió a 49,3 millones de toneladas métricas, y el precio correspondiente fue de US\$1.900 la tonelada métrica.

Fuentes: Bloomberg, L.P.; Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, 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).

¹En el caso de China, la producción minera se basa en el mineral crudo, en lugar del mineral utilizable, que es el presentado respecto de los demás países.

y los Emiratos Árabes Unidos. Los precios del aluminio son los más estables entre los metales debido a que su producción depende del suministro eléctrico, y precisamente los precios de la electricidad están fuertemente regulados en la mayoría de los países.

El reciclaje ha pasado a ser una parte importante de la producción de aluminio porque el proceso de reciclado es mucho menos intensivo en energía que la producción de aluminio primario. China consume alrededor de la mitad de la producción mundial de aluminio primario. En cambio, las economías avanzadas se basan más en el reciclaje y a su vez tienen menos influencia sobre los precios del aluminio primario.

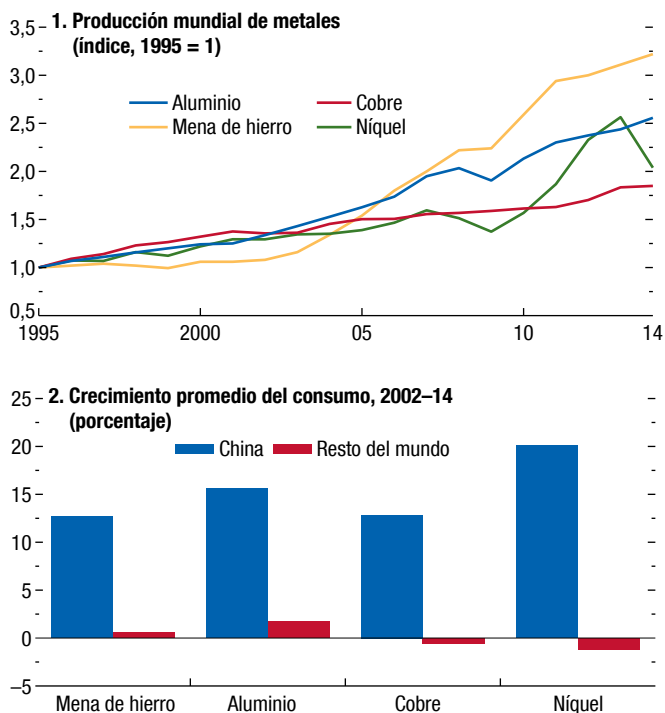
El cuarto metal básico más importante es el níquel (que representa un mercado de US\$40.000 millones)⁶, utilizado para aleaciones tales como el acero inoxidable. La mena de níquel es extraída en varios países, como Filipinas. El grupo brasileño Vale y la empresa Norilsk con sede en Rusia son los dos mayores productores, y en conjunto su participación representa 23% de la producción mundial. El níquel se extrae comúnmente de la mena mediante procesos convencionales de calcinación y reducción que generan un metal con un grado de pureza superior al 75%. China consume alrededor de la mitad de la producción mundial de níquel fundido y refinado, seguido por Japón. Indonesia, cuya participación en la producción era de 27% en 2012, impuso una prohibición a las exportaciones de mena de níquel en enero de 2014 para incentivar su procesamiento dentro del país. Filipinas y Nueva Caledonia han aprovechado la oportunidad generada por esa prohibición para incrementar su participación de mercado, pero quizá no estén en condiciones de cubrir la porción de la demanda china que dependía de la producción de Indonesia. Por otra parte, en cambio, las existencias mundiales de níquel refinado han venido en aumento, lo que indicaría la posibilidad de una sobreoferta.

¿Cómo han evolucionado los mercados de metales?

En las últimas décadas, los mercados de metales han experimentado drásticos cambios en el volumen y la estructura tanto de la demanda como de la oferta. La producción mundial ha aumentado de forma generalizada en la mayoría de los metales debido a un intenso proceso de inversión en capacidad durante la década de

⁶La producción minera de níquel alcanzó 2,4 millones de toneladas en 2014, y el precio del níquel refinado fue de aproximadamente US\$17.000 la tonelada métrica.

Gráfico 1.SE.4. Evolución de los mercados de metales

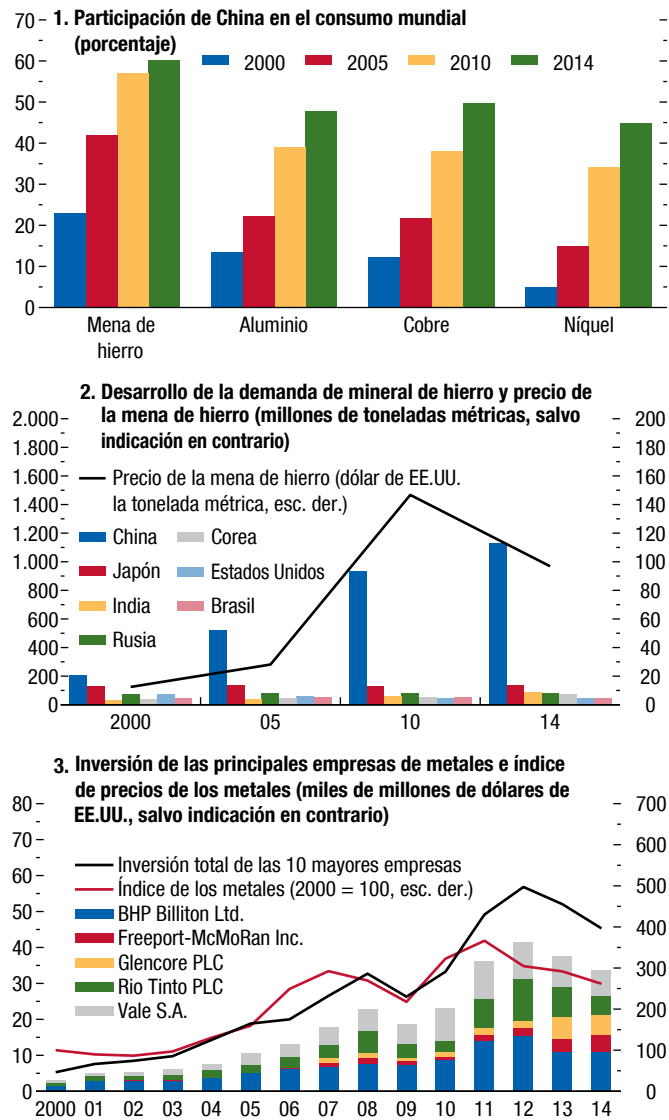


Fuentes: Bloomberg, L.P.; Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las cifras declaradas para la producción de mena de hierro en China se basan en términos brutos, contrariamente a las cifras que declaran otros países. Por lo tanto, los datos sobre producción de mena de hierro deben interpretarse con cautela. Asimismo, las cifras de producción de este producto no son coherentes con las cifras de consumo del mismo debido a que estas últimas están basadas en el consumo efectivo de mena de hierro.

2000 (gráfico 1.SE.4, panel 1). Del lado de la demanda, esta se ha desplazado desde Occidente a Oriente, es decir, desde un consumo concentrado en las economías avanzadas hacia otro concentrado en los mercados emergentes, especialmente China como resultado de su rápido crecimiento (gráfico 1.SE.4, panel 2). Por el lado de la oferta, lo que se conoce como la frontera de extracción de metales no ferrosos, incluidos los metales preciosos como el oro, se ha desplazado desde el Norte al Sur —es decir, desde las economías avanzadas hacia las economías en desarrollo— debido a la rápida mejora del clima de inversión, primero en América Latina y luego en África subsahariana (véase el recuadro 1.SE.1). Mientras que entre 1950 y 1990 cerca de la mitad de los descubrimientos mundiales de grandes minas tuvieron lugar en los países de ingreso alto que integran la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, desde 1990 África subsahariana y América

Gráfico 1.SE.5. Desarrollo del mercado de metales



Fuentes: Bloomberg, L.P.; FMI, Sistema de precios de productos básicos; Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: Las inversiones están deflactadas por el índice de precios de la maquinaria de minería y de yacimientos petrolíferos. Inversión total: suma de los gastos de capital de Anglo American PLC, BHP Billiton Ltd., Codelco, Freeport-McMoRan Inc., Glencore PLC, Grupo México S.A.B. de C.V., Mitsubishi Corp., Mitsui & Co., Rio Tinto PLC y Vale S.A.

Latina y el Caribe han duplicado su respectiva participación en los descubrimientos totales, que equivalen a alrededor de la mitad de los registrados en el período precedente. El patrón del comercio mundial de metales se ha modificado radicalmente como resultado de esos cambios en la ubicación de los grandes descubrimientos. Cabe señalar que, en el caso del acero y el aluminio, la

producción tiende a estar situada en países donde existe una combinación de yacimientos de mena de hierro o bauxita —que abundan en todo el mundo— e instalaciones portuarias, fácil acceso a la energía y proximidad a los mercados.

Desde el lado de la demanda, el hecho más drástico que explica el desplazamiento desde Occidente a Oriente es el formidable crecimiento de China. El crecimiento del consumo de metales en ese país ha sido la principal fuente de impulso al consumo mundial de esos productos desde comienzos de la década de 2000 (gráfico 1.SE.5, paneles 1 y 2). Como resultado, China es hoy el principal centro de consumo de la mayoría de los metales. Muy por detrás, India, Rusia y Corea también han aumentado su consumo de metales, mientras que en Japón el consumo se ha estancado un poco. El rápido aumento de la demanda desde los mercados emergentes ha sido un determinante clave de los precios de los metales y de otras materias primas (véase en Gauvin y Rebillard, 2015, y Aastveit, Bjørnland y Thorsrud, de próxima publicación, evidencia sistemática sobre la importancia de China y los mercados emergentes como factor determinante de los precios de los metales y del petróleo).

Por el lado de la oferta, la inversión en el sector ha venido decayendo. Los datos disponibles sobre la inversión realizada por las principales empresas de metales que producen mena de hierro indican que tras el rápido aumento de la inversión durante el período de altos precios de los metales a comienzos de la década de 2000 hubo una caída gradual desde 2011, que siguió estrechamente la trayectoria de los precios de los metales (gráfico 1.SE.5, panel 3). Como se mencionó anteriormente, en el caso de los metales ferrosos, la inversión es un buen indicador de la capacidad de oferta futura. En cuanto a los metales no ferrosos, la cantidad real disponible de los yacimientos minerales es mucho más pertinente para predecir la oferta. En el presente análisis se usa un conjunto exclusivo de datos sobre descubrimientos que permite evaluar el surgimiento de nuevas fronteras de extracción de metales. Esa evaluación ofrece evidencia de que los precios han tenido una escasa influencia en la promoción de los descubrimientos de yacimientos minerales (véase el recuadro 1.SE.1). En cambio, las rápidas mejoras logradas en el plano institucional, incluidas las relativas a los derechos de propiedad en América Latina y África, han generado un aumento gradual del número de importantes descubrimientos metalíferos registrados en esas regiones desde los años noventa. Los resultados tienen

Cuadro 1.SE.2. Evolución del comercio de metales
(Millones de dólares de EE.UU.)

1. Comercio bilateral de metales, 2002					
País	China	Alemania	Japón	Corea	Estados Unidos
Australia	1.043	63	2.309	1.067	181
Brasil	605	360	700	179	754
Canadá	90	270	353	212	4.232
Chile	784	197	768	541	687
Rusia	196	161	716	93	1.061
2. Comercio bilateral de metales, 2014					
País	China	Alemania	Japón	Corea	Estados Unidos
Australia	52.153	53	10.985	6.283	268
Brasil	12.851	1.194	3.004	1.368	1.207
Canadá	2.496	311	1.522	1.074	8.815
Chile	15.249	415	4.875	3.252	2.349
Perú	5.621	593	1.030	856	351

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

Nota: Los datos señalan la exportación de metales proveniente de los países que figuran en la columna izquierda a los países que figuran en la fila superior de las columnas. La variación del color de verde a rojo indica el tamaño absoluto del volumen de comercio para cada panel.

importantes consecuencias tanto para el bienestar de los países a título individual como para la comprensión mundial del equilibrio de fuerzas que dan forma a los mercados de metales y el patrón de comercio mundial de esos bienes.

El patrón observado en el comercio mundial de metales ha variado drásticamente en las últimas décadas⁷, desplazándose los principales países de destino desde Occidente a Oriente y los países de origen desde el Norte al Sur. En 2002, los metales se exportaban principalmente desde Canadá y Rusia a Estados Unidos o desde Australia a Japón, Corea y China. En cambio, para 2014 casi la mitad de las exportaciones de metales iban desde Australia, Brasil y Chile hacia China. Este último país se ha convertido en el mayor importador de metales, incrementando su participación desde menos de 10% a 46% entre 2002 y 2014 (cuadro 1.SE.2).

Muchas economías en desarrollo dependen fuertemente de las exportaciones de metales. Dichas exportaciones han aumentado drásticamente como porcentaje del PIB, y el grupo de los mayores exportadores de metales (según el porcentaje del PIB) ha variado sustancialmente en consecuencia (cuadro 1.SE.3). Las exportaciones de metales desde Chile, Mauritania y Níger representan ahora más de la mitad

de las exportaciones totales de bienes que realizan esos países. Eso los vuelve vulnerables a las fluctuaciones de precios de los metales como las que han ocurrido recientemente a causa de los cambios en la demanda de grandes importadores tales como China. Los descubrimientos de nuevos yacimientos de metales han ampliado la lista de países dependientes de los recursos naturales que enfrentan nuevos desafíos para su gestión macroeconómica.

Los recientes intentos de China para reequilibrar su economía pasando de la inversión hacia el consumo interno están generando no solo una caída en su demanda de metales, sino también un cambio en la composición de esa demanda, que puede tener diferentes consecuencias para los diferentes metales. Los metales se usan abundantemente en la maquinaria, la construcción, los equipos de transporte y las industrias manufactureras, mientras que el petróleo se utiliza principalmente en el transporte. Por ello, debido a un menor crecimiento de las manufacturas, la maquinaria y la construcción, la demanda de metales se ha desacelerado desde 2010 (gráfico 1.SE.6). Como consecuencia, el índice de precios de los metales ha descendido. El potencial incremento futuro de la participación del sector de los servicios debería traer aparejado un menor consumo de metales. No obstante el drástico aumento de las importaciones chinas de metales, ellas representan menos del 2% del PIB de China (gráfico 1.SE.7).

⁷Aquí los metales incluyen aluminio, cobre, mena de hierro, plomo, níquel, estaño, uranio y cinc.

Cuadro 1.SE.3. Exportaciones netas de metales
(Porcentaje del PIB)

2002	Zambia	11,27
	Chile	8,82
	Guinea	8,02
	Mozambique	7,27
	Papua Nueva Guinea	7,07
	Níger	4,31
	Islandia	4,21
	Perú	3,62
	Namibia	2,88
	Bolivia	2,16
2014	Mongolia	26,52
	Mauritania	21,06
	Chile	15,00
	Zambia	14,76
	Islandia	8,67
	Perú	6,23
	Níger	5,94
	Australia	5,23
	Bolivia	4,75
	Guyana	4,64

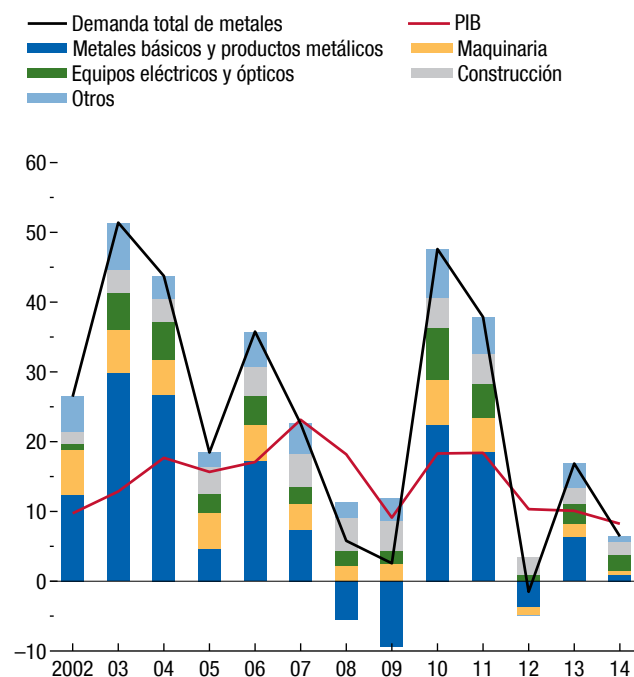
Fuentes: Naciones Unidas, Comtrade; informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

¿Qué depara el futuro?

El ritmo más lento de inversión en China, la fuerte caída de sus mercados bursátiles desde junio y la abundante oferta de metales han venido ejerciendo presión a la baja sobre los precios de esos productos. Considerando que la caída de esos precios comenzó mucho antes, tiene sentido preguntarse qué cabe esperar de ahora en adelante. Como se mencionó anteriormente, los mercados de futuros apuntan a un escenario de precios más bajos, aunque se proyecta que la caída llegará a su fin. Pero a este respecto es conveniente avanzar más allá de lo que indican los contratos de futuros y analizar las fuerzas que sustentan la demanda y la oferta de metales.

Por el lado de la demanda, se proyecta que la economía china seguirá desacelerándose, aunque en forma gradual, pero con considerable incertidumbre en cuanto a los tiempos y el alcance de la desaceleración. Un ejercicio econométrico básico que emplea datos históricos y relaciona el índice de precios de los metales del FMI con la producción industrial de China (expresando ambas variables como logaritmos) muestra que la caída de los precios puede explicarse de manera bastante adecuada por la disminución de la producción industrial (gráfico 1.SE.8), obedeciendo 60% de la varianza de los precios de los metales a las fluctuaciones de la producción industrial de China. Asimismo, esta regresión simple muestra que la reducción que registró

Gráfico 1.SE.6. China: Composición del uso de metales, tasas de crecimiento por sector
(Porcentaje)



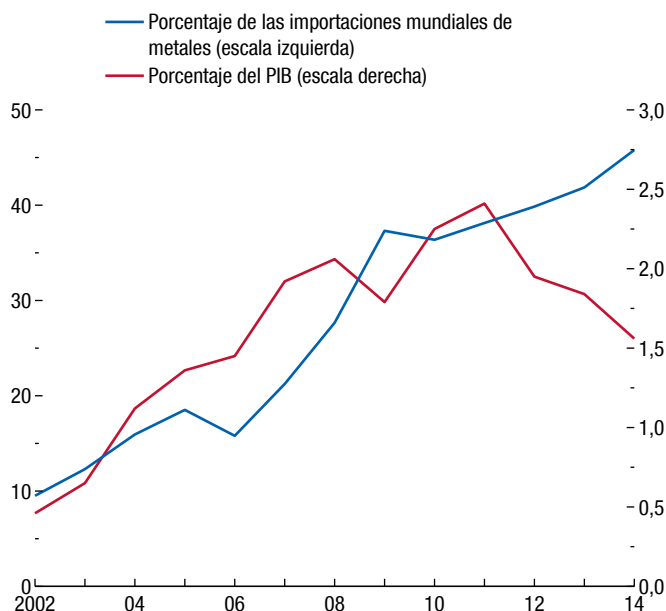
Fuentes: Oficina Nacional de Estadísticas de China, base de datos mundial de insumo-producto (WIOD) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las tasas de crecimiento de la demanda total de metales se calculan como la suma ponderada de las tasas de crecimiento del producto de cada sector, utilizándose como ponderación la correspondiente proporción de insumo de metales del sector respecto de la economía total. La proporción de insumo de metales de cada sector se calcula según la base de datos mundial de insumo-producto (WIOD, por sus siglas en inglés). Para el cálculo se toma el valor de la proporción del insumo de metales en el año más reciente que es 2011, considerando que esa proporción se ha mantenido bastante estable a través de los años. Como no se dispone de los datos sobre el producto de China a nivel de los sectores, se utilizan los datos de utilidades por sector como variable sustituta para la mayoría de las industrias y, para los sectores no industriales, los datos del PIB por clasificación industrial.

la producción industrial de China en los últimos meses podría ocasionar más caídas en los precios de los metales, como lo evidencia la disociación entre las tasas de crecimiento ajustadas y reales en el índice de precios de los metales.

Desde el lado de la oferta, es improbable que la caída de la inversión genere un repunte sustancial de los precios en el corto plazo. De hecho, los bajos precios de la energía han contribuido a reducir los costos de extracción minera y refinación, incluidos los del cobre, el acero y el aluminio. Las minas de alto costo serán ciertamente las que cierren primero, considerando que los actuales precios de los metales pueden

Gráfico 1.SE.7. China: Importaciones de metales

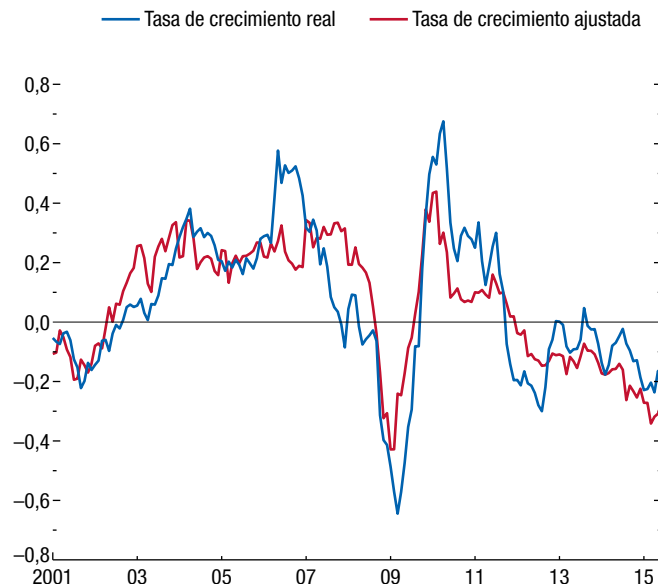


Fuentes: Naciones Unidas, Comtrade, y cálculos del personal técnico del FMI.

estar cerca del punto de equilibrio de dichas minas. Sin embargo, en un análisis reciente de la relación costo-precio dado a conocer por la consultora SNL Metals & Mining se llega a la conclusión de que durante los mínimos cíclicos de los precios de los metales, el precio del cobre ha caído al menos hasta el noveno decil de los productores de alto costo, lo que indica que los precios deberían caer más antes de que un grado sustancial de capacidad se vuelva vulnerable a un cierre de las operaciones⁸. Además, es improbable que haya una importante reversión de la expansión secular de la frontera de extracción metalífera hacia América Latina y África que han inducido las mejoras en el clima de inversión. Por el contrario, dichas

⁸Véase <http://www.snl.com/Sectors/MetalsMining/Default.aspx>.

Gráfico 1.SE.8. Tasas de crecimiento del índice de precios de los metales (Porcentaje)



Fuentes: FMI, Sistema de precios de productos básicos; Global Data Source, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la tasa de crecimiento anual real y ajustada del índice de precios de los metales. La tasa de crecimiento ajustada se basa en la regresión de la tasa de crecimiento anual del índice de precios de los metales sobre la tasa de crecimiento anual de la producción industrial de China.

mejoras habrán de continuar de manera sostenida. Por ello, la abundante oferta tenderá a seguir empujando los precios de los metales hacia niveles más bajos.

El balance entre una demanda más débil y un aumento sostenido de la oferta indica que, dada la estructura de costos existente, los mercados de metales experimentarán probablemente una continua sobreoferta, que dará lugar a un escenario de precios bajos durante un largo tiempo. A su vez, los riesgos asociados con un escenario de ese tipo consisten en que la inversión siga debilitándose y genere un fuerte aumento de los precios en el futuro.

Recuadro 1.SE.1. Las nuevas fronteras de la extracción de metales: Desplazamiento del Norte al Sur

Los factores fundamentales que determinan la demanda de materias primas, como los metales, han sido objeto de mucha atención, pero no así los factores por el lado de la oferta. Como se señaló en el texto de la sección especial, el centro de gravedad de la demanda mundial se ha desplazado desde Occidente a Oriente como resultado del alto crecimiento experimentado por los mercados emergentes —especialmente China— en las últimas dos décadas. En este recuadro se argumenta que la evolución de la oferta de metales ha sido quizás igualmente impactante. El recuadro se concentra en los descubrimientos de importantes yacimientos metalíferos que revelan posibilidades antes desconocidas para ampliar la oferta mundial¹. La principal observación es que las nuevas fronteras de la explotación metalífera se desplazaron desde el Norte al Sur, es decir, desde las economías avanzadas a las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

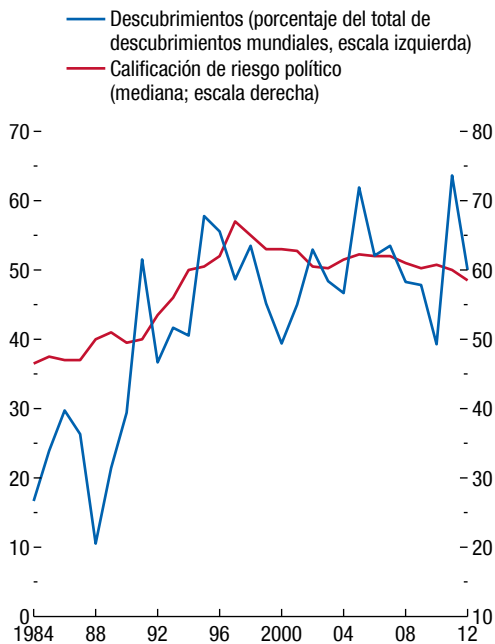
Descubrimientos metalíferos a través del espacio y del tiempo

De una observación crítica de los datos sobre las reservas conocidas de activos del subsuelo surge que las economías de mercados emergentes y en desarrollo tienen importantes yacimientos metalíferos que aún no se han descubierto. Existen activos de ese tipo por un monto estimado de US\$130.000 debajo del kilómetro cuadrado promedio de los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), suma que contrasta con solo US\$25.000 aproximadamente en el caso de África (véanse Collier, 2010; McKinsey Global Institute, 2013). Es improbable que esas diferencias representen diferencias en las formaciones geológicas entre las economías avanzadas y en desarrollo. Más bien, son las diferencias en la calidad de los derechos de propiedad y la estabilidad política las que pueden contribuir a explicar por qué se ha dedicado un esfuerzo de exploración relativamente menor a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las mejoras del contexto institucional de estas economías se aceleraron rápidamente en los años

Los autores de este recuadro son Rabah Arezki y Frederik Toscani.

¹Los datos utilizados en este recuadro se obtuvieron de MinEx Consulting. La lista de metales que se usa en el análisis es amplia e incluye metales preciosos y tierras raras. Los datos no incluyen mena de hierro y bauxita, que tienden a ser relativamente más abundantes que otros metales y cuya explotación exige la cercanía de instalaciones portuarias en el caso del primero y una sustancial disponibilidad de energía en el del segundo.

Gráfico 1.SE.1.1. Descubrimientos en América Latina y el Caribe y en África subsahariana



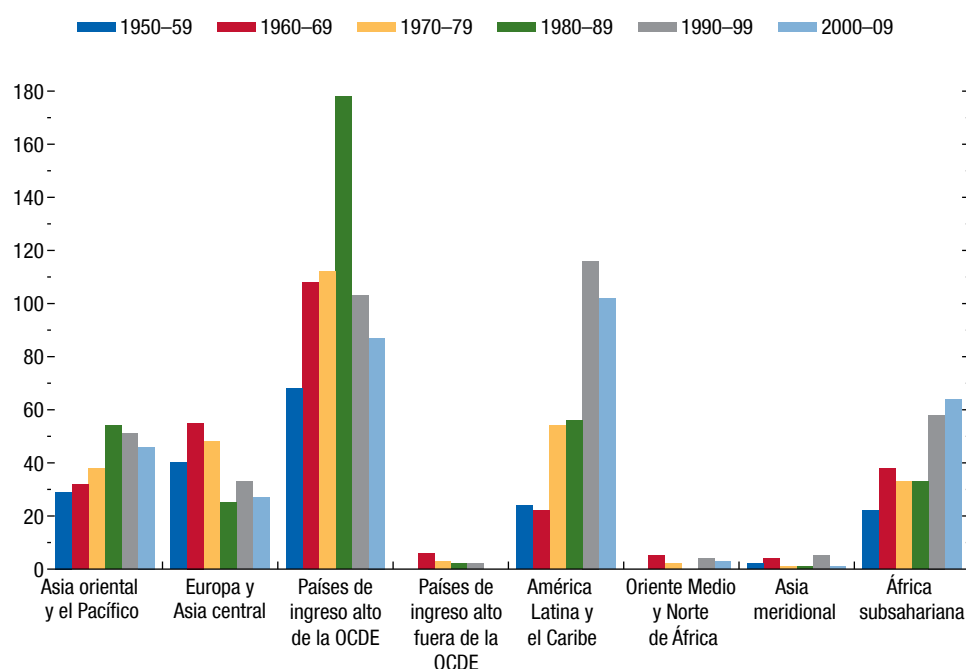
Fuentes: MinEX Consulting; PRS Group; Guía Internacional de Riesgo País, y cálculos del personal técnico del FMI.

noventa, sin embargo, y una mirada somera a los datos sobre riesgo político parece indicar que la oportunidad de las mejoras coincide con el aumento en la proporción de descubrimientos hechos en América Latina y África (gráfico 1.SE.1.1).

Los datos sobre descubrimientos de una amplia gama de yacimientos metalíferos obtenidos de la consultora MinEx indican que la frontera de explotación de metales se ha movido gradualmente desde las economías avanzadas a las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.SE.1.2). El número total de descubrimientos se ha mantenido constante en líneas generales, pero su distribución ha variado. Aunque entre 37% y 50% de todos los descubrimientos realizados durante 1950–89 tuvieron lugar en los países de alto ingreso que integran la OCDE, esa proporción cayó a 26% en la primera década de este siglo, mientras que África subsahariana y América Latina y el Caribe duplicaron su respectiva participación. En las últimas dos décadas, la mayoría de los descubrimientos de yacimientos metalíferos tuvieron lugar en América Latina.

Recuadro 1.SE.1 (continuación)

Gráfico 1.SE.1.2. Número de descubrimientos mineros por región y década



Fuente: MinEX Consulting.

Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

¿Qué muestran los datos acerca de los factores determinantes de los descubrimientos?

Las inversiones en actividades de exploración y extracción involucran costos irrecuperables y por lo tanto están sujetos al problema de “cautividad”². Para prever que una inversión será rentable, es fundamental que exista un contexto político estable, un bajo riesgo de expropiación y un clima de inversión favorable (Acemoglu, Johnson y Robinson, 2001; Bohn y Deacon, 2000). Cust y Harding (2014) brindan evidencia de que la institucionalidad incide sustancialmente en la exploración petrolera y gasífera³. La minería podría considerarse

²Los resultados presentados en esta sección son también robustos a una variedad de comprobaciones, que incluyen estimadores y controles adicionales. Arezki, van der Ploeg y Toscani (de próxima publicación) presentan extensos detalles técnicos y un análisis profundo de la endogeneidad.

³La estrategia de identificación empleada por estos autores se basa en utilizar las variaciones relativas a las instituciones y los yacimientos de petróleo situados a ambos lados de una frontera.

como más expropiable que la extracción de petróleo porque la producción minera no se mueve a través de oleoductos y tiene lugar exclusivamente en tierra.

El enfoque de este recuadro consiste en estimar, utilizando un conjunto de datos de panel, un modelo de Poisson inflado por ceros tomándose el número de descubrimientos mineros por país, año y metal como la variable dependiente⁴. N_{itm} denota el número de minas descubiertas en el país i en el momento t y para un metal específico m . Se supone que N_{itm} sigue una distribución de Poisson.

La principal variable explicativa de interés es la calificación de riesgo político de un país, obtenida del índice

⁴Grandes cantidades de ceros y la heterocedasticidad de errores pueden implicar que los resultados de mínimos cuadrados ordinarios sean sesgados e incongruentes. Silva y Tenreiro (2006) sugieren el estimador de Poisson de pseudo máxima verosimilitud para abordar este problema. En este recuadro se sigue dicha sugerencia y se usan modelos Poisson inflados con ceros. Los datos de recuento se modelan como un modelo de conteo de Poisson y se usa un modelo logit para predecir los ceros.

Recuadro 1.SE.1 (continuación)

Cuadro 1.SE.1.1. Impacto de las instituciones políticas en los descubrimientos de minerales

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)
Calificación de riesgo político, rezagada	0,0216*** (0,00729)	0,0171** (0,00782)	0,0192** (0,00783)	0,0195** (0,00787)
Puntuación Polity2, rezagada		0,0128 (0,0155)	0,0179 (0,0156)	0,0173 (0,0155)
Stock de descubrimientos, rezagado			0,0161*** (0,00343)	0,0162*** (0,00344)
Calificación de riesgo político x Variación del precio de los metales				-0,00635 (0,0165)
Variación logarítmica del precio de los metales	-0,449 (0,316)	-0,464 (0,320)	-0,466 (0,320)	-0,0207 (1,159)
Variación logarítmica del precio de los metales, rezagada	-0,334 (0,315)	-0,341 (0,314)	-0,345 (0,322)	-0,345 (0,322)
Número de observaciones	37.252	35.480	31.812	31.812

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Errores estándar robustos entre paréntesis. En todas las regresiones se incluyen el país, el año y los efectos fijos por metal.

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

de riesgo político de la Guía Internacional de Riesgo País (ICRG, por sus siglas en inglés). Las regresiones incluyen los efectos fijos de cada metal porque los metales difieren en su abundancia y ubicación. Se incluyen también los efectos fijos del país para recoger las características del país invariantes en el tiempo que son difíciles de observar, tales como la geología real, y los efectos fijos del año para controlar el efecto de la tecnología y otros shocks mundiales. Asimismo, se controla el efecto de las variaciones de precios para los metales correspondientes durante los últimos cinco años. La especificación de base emplea el enfoque log-lineal estándar para modelar el número previsto de descubrimientos de minas del metal m en el país i en el momento t en el modelo de regresión de Poisson de tres vías:

$$\ln E(N_{itm}) = \alpha + \beta \Delta p_{t-1,m} + \gamma ICRG_{it-1} + \delta X_{itm}$$

donde el vector α incluye efectos fijos correspondientes a un país, momento y metal. Los principales controles de interés son el logaritmo natural del precio de mercado mundial del metal m y el indicador del riesgo político $ICRG$. El vector X incluye otros controles. Cabe señalar que la calidad de las instituciones puede ser endógena a los descubrimientos de metales por cuanto esos hallazgos pueden, por ejemplo, desencadenar conflictos respecto de los recursos y erosionar las instituciones (Ross, 2001, 2012). Cualquier endogeneidad de ese tipo tenderá, sin embargo, a sesgar el coeficiente asociado con las instituciones hacia cero y, por lo tanto, debería interpretarse que ese

coeficiente presenta un límite inferior. Para atenuar en alguna medida los problemas de causalidad inversa, la calificación de riesgo político se incluye con un año de rezago. Asimismo, se controla el efecto de los descubrimientos rezagados, para dar cuenta del agrupamiento de los descubrimientos. También se exploran las interacciones entre el índice $ICRG$ y el precio de los metales y entre el precio y los efectos fijos. Otras pruebas de robustez consisten en sumar controles tales como el PIB per cápita y el stock de capital inicial y usar los niveles de precios en lugar de sus variaciones. Los principales resultados no varían.

Se observa que la calificación de riesgo político, que refleja los derechos de propiedad y la estabilidad política, es estadística y económicamente significativa (cuadro 1.SE.1.1). Los resultados indican que una mejora de una desviación estándar en la calificación de riesgo político (que corresponde a un desplazamiento, por ejemplo, de Malí a Sudáfrica, de Sudáfrica a Chile, o de Chile a Canadá) aumentaría 1,2 veces los descubrimientos de metales en esos países. Para dar una mejor idea de la magnitud pertinente, se realiza un ejercicio mental en el que la mediana de derechos de propiedad en América Latina y África subsahariana salta repentinamente a los niveles de las economías más avanzadas en cada una de esas regiones, que son, respectivamente, Chile y Botswana. Este experimento arroja un aumento de 15% en el número de minas descubiertas en el mundo, de mantenerse los demás aspectos en iguales condiciones. La cifra aumenta a 25% si en

Recuadro 1.SE.1 (continuación)

cambio América Latina y África subsahariana adoptarían de repente el mismo nivel de derechos de propiedad que los vigentes en Estados Unidos, nuevamente en igualdad de circunstancias. No obstante el drástico aumento de la institucionalidad que surge obligadamente del ejercicio mental, las magnitudes indican que las instituciones cumplen un papel importante como factor de impulso de la exploración de metales y, en última instancia, su descubrimiento. Las instituciones inciden en los descubrimientos a través de diversos canales, además de la percepción de riesgo por parte de los potenciales inversores extranjeros. Por ejemplo, la existencia de mejores instituciones podría influir en la adopción de mejores tecnologías o mejorar la calidad de la fuerza laboral y a su vez incidir en la cantidad de descubrimientos. En el análisis aquí realizado no se intenta separar esos canales.

Los resultados también indican que los movimientos en los precios de los metales durante los últimos cinco años no son estadísticamente significativos para explicar el número de descubrimientos. La probabilidad de que haya más descubrimientos al parecer aumenta en función de los descubrimientos anteriores, como cabría esperar dado el menor riesgo de explorar cerca de un yacimiento conocido.

¿Cuáles son las consecuencias?

El desplazamiento desde el Norte al Sur de la frontera de explotación metálica probablemente tendrá importantes consecuencias para las economías donde se hayan encontrado nuevos yacimientos de metales, especialmente en América Latina y África. Por cierto, esos descubrimientos amplían la lista de países ricos en recursos naturales. Las nuevas minas suponen más inversión y más puestos de trabajo, especialmente en el sector de los recursos, y un aumento de los ingresos públicos. Se han inaugurado nuevas rutas comerciales desde América Latina y África a las economías emergentes de Asia. Sin embargo, esos nuevos hallazgos de recursos plantean desafíos para el ejercicio de la política macroeconómica en las economías en desarrollo tanto a corto como a largo plazo.

Si bien la demanda de metales que proviene de los mercados emergentes ha sido un factor clave en la reciente evolución del mercado mundial de esos productos, los avances logrados en materia de calidad de las instituciones han contribuido a aumentar su oferta y modificaron su composición. Un futuro crecimiento sostenido de la institucionalidad junto con una desaceleración de la demanda podría derivar en un exceso de oferta y ejercer más presión bajista sobre los precios.

Recuadro 1.1. ¿Qué efecto tienen las recesiones?

La crisis financiera mundial situó la histéresis —la hipótesis de que las recesiones podrían tener efectos permanentes y provocar más adelante un descenso del producto— en el punto de mira. El gráfico 1.1.1 muestra por qué. El gráfico muestra la evolución del producto en Estados Unidos y la zona del euro desde el año 2000. En él se observa de forma sorprendentemente gráfica que, desde la crisis financiera mundial, parece que el producto evoluciona siguiendo una trayectoria más baja, incluso quizás una trayectoria de crecimiento inferior, en especial en la zona del euro.

Para entender hasta qué punto no es habitual una evolución así, Blanchard, Cerutti y Summers (2015) examinan 122 recesiones de 23 economías avanzadas ocurridas desde los años sesenta. Su análisis de la evolución relativa del producto tras cada recesión adopta un enfoque no paramétrico, con arreglo al cual se estiman y extrapolan las tendencias previas a la recesión, teniendo en cuenta, entre otros factores, la posibilidad de que una economía podría haber estado en un período de auge, y por tanto por encima de la tendencia, antes de iniciarse la recesión. El gráfico 1.1.2 muestra el caso de Portugal, representativo de otros países. Todas las recesiones sufridas por Portugal desde 1960 excepto una parecen estar relacionadas no solo con un producto inferior al tendencial, sino también con un descenso posterior del crecimiento tendencial, lo que aumenta las brechas entre el producto tendencial efectivo y anterior.

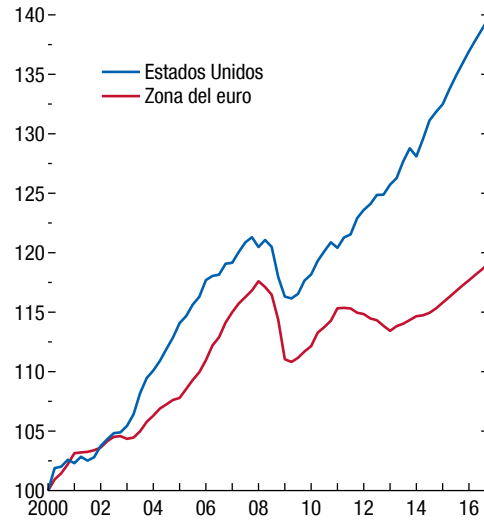
En líneas más generales, el análisis llevado a cabo por estos autores de las brechas del producto promedio entre la tendencia previa a la recesión y el logaritmo del PIB corriente (que abarca de tres a siete años después de la recesión) concluye que nada menos que dos tercios de las recesiones vienen seguidas de un producto inferior, comparado con la tendencia previa a la recesión. Sorprende todavía más que casi la mitad de ellas no solo vayan seguidas de una contracción del producto, sino también de un menor crecimiento del producto en relación con la tendencia previa a la recesión.

No obstante, correlación no implica necesariamente causalidad. Pueden plantearse tres explicaciones distintas:

- **Histéresis:** Son varios los mecanismos que podrían dar lugar a una trayectoria inferior del producto tras una recesión. Las crisis financieras, como la reciente

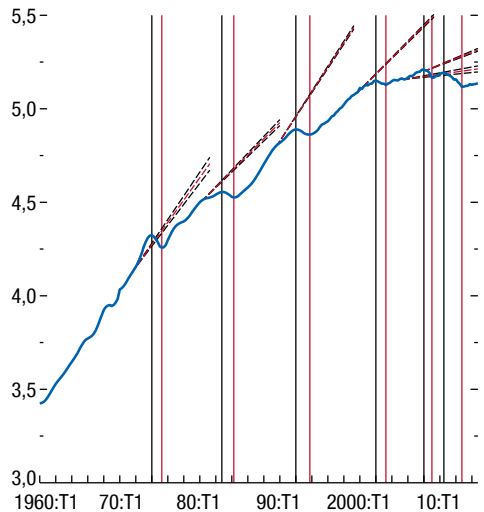
Los autores de este recuadro son Olivier Blanchard y Eugenio Cerutti, que se basan en Blanchard, Cerutti y Summers (2015).

Gráfico 1.1.1. Economías avanzadas: PIB real
(Índice, 2000:T1 = 100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 1.1.2. Portugal: Evolución del logaritmo del PIB real y tendencias extrapoladas



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los niveles máximos del logaritmo del PIB se indican mediante líneas verticales negras; los mínimos, mediante líneas verticales rojas. Las fechas de las recesiones son: 1974:T1–75:T2; 1982:T4–84:T2; 1992:T1–93:T4; 2002:T1–03:T2; 2008:T1–09:T1; 2010:T1–12:T4.

Recuadro 1.1 (continuación)

debacle mundial, suelen provocar cambios institucionales, como un endurecimiento de los requerimientos de capital o una modificación de los modelos de actividad bancaria, y eso podría afectar al nivel del producto a largo plazo. En el mercado laboral, una recesión y el elevado desempleo que se le asocia podrían provocar que algunos trabajadores o bien lo abandonasen de manera permanente, o terminaran siendo imposibles de emplear¹. Durante una recesión, es posible que las empresas introduzcan recortes en investigación y desarrollo, lo que se traduciría en un descenso del nivel de productividad con respecto al que se observaría si no hubiese habido recesión. Más difícil, aunque no imposible, resulta pensar en mecanismos a través de los cuales una recesión provoque más adelante un *crecimiento* del producto inferior². Una recesión puede desencadenar cambios de comportamiento o hacer que las instituciones recorten permanentemente la investigación y el desarrollo, o reduzcan para siempre su reasignación. Estos cambios pueden ir de un aumento de las restricciones jurídicas o autorrestricciones en cuanto a la asunción de riesgos de las instituciones financieras a cambios tributarios que desincentiven el espíritu empresarial.

- *Efectos dinámicos de los shocks de la oferta*: Los shocks de la oferta (por ejemplo, shocks del petróleo y crisis financieras) pueden estar detrás tanto de la recesión como del posterior descenso de la producción. Por ejemplo, es plausible alegar que el pronunciado descenso del producto al comienzo de la crisis mundial y la posterior trayectoria de crecimiento inferior provienen de una misma causa subyacente: la crisis del sistema financiero, que se manifestó a través de

efectos agudos al principio y de efectos de carácter crónico después.

- *Causalidad inversa*: Una recesión podría deberse en parte a expectativas de un menor crecimiento futuro. Por ejemplo, una disminución exógena del crecimiento potencial subyacente podría provocar que los hogares redujesen el consumo y las empresas la inversión, lo cual desembocaría en una recesión inicial.

Para distinguir entre estas tres explicaciones, Blanchard, Cerutti y Summers (2015) se centran en descomposiciones basadas en la causa próxima de las recesiones. Toman en consideración las recesiones provocadas por una desinflación intencionada —recesiones por shock de la demanda caracterizadas por un abultado aumento de las tasas de interés nominales, seguido de la posterior desinflación—, en las cuales es más probable que la correlación refleje una histéresis que las dos otras hipótesis. Los autores concluyen que, incluso en el caso de esas recesiones, la proporción de las que van seguidas de un producto inferior en relación con la tendencia previa a la recesión es sustancial (aproximadamente 17 de las 28 recesiones por desinflación intencionada).

Las repercusiones de estas conclusiones para la formulación de las políticas son importantes, pero posiblemente contradictorias. En general, cuando existe histéresis, las políticas macroeconómicas deben ser más agresivas. Las desviaciones del producto respecto a su nivel óptimo son mucho más duraderas y, por tanto, su costo es mayor de lo que suele creerse. No obstante, en la medida en que las otras dos explicaciones también son relevantes, existe el riesgo de sobrestimar el producto potencial durante y después de una recesión e, implícitamente, de sobrestimar la brecha del producto. Las políticas macroeconómicas basadas en una sobrestimación de la brecha del producto podrían resultar demasiado agresivas. De ahí que la combinación de políticas macroeconómicas no deba ser solo específica de cada país, sino también de cada recesión.

¹Blanchard y Summers (1986) también relacionan el aumento del desempleo en Europa durante los años ochenta con una histéresis en forma de episodios de desempleo prolongados que provocaron cambios en las instituciones del mercado laboral.

²Para poder distinguir las consecuencias de una recesión sobre la tasa de crecimiento de sus repercusiones sobre el nivel del producto, Ball (2014) se refiere a las primeras como “superhistéresis”.

Recuadro 1.2. Pequeñas economías; grandes déficits en cuenta corriente

Aun cuando los desequilibrios mundiales en cuenta corriente se han reducido, sigue habiendo muchos países con grandes déficits. Durante el período 2012–14, 62 países registraron un déficit promedio en cuenta corriente del 7% del PIB; tan solo cuatro menos que en el período 2005–08¹. Este recuadro presenta datos estilizados sobre las características de estos países y procura echar luz sobre los posibles factores que causan su endeudamiento externo y vulnerabilidades exógenas.

El primer hecho destacado sobre estos países es su pequeño tamaño. Pese a representar alrededor de una tercera parte de los países miembros del FMI y la mitad de los países con déficits en cuenta corriente, su PIB agregado es inferior al 1½% del PIB mundial a precios de mercado, y su déficit agregado en cuenta corriente aproximadamente una décima parte de los déficits globales en cuenta corriente (algo menor que el déficit del Reino Unido). Su distribución geográfica es heterogénea: 22 economías de África subsahariana, 12 del Caribe, 3 de América Central, 5 islas del Pacífico, 4 de Asia, 7 de Oriente Medio y Norte de África, 5 países emergentes de Europa y 4 de la Comunidad de Estados Independientes. Alrededor de la mitad son países de bajo ingreso, y la otra mitad son mercados

Los autores de este recuadro son Carolina Osorio-Buitrón y Gian Maria Milesi-Ferretti.

¹La cantidad de países con superávits en cuenta corriente superiores al 7% del PIB en 2012–14 era mucho menor (15), pero su tamaño agregado era cuatro veces mayor. La mayoría son exportadores de petróleo.

Cuadro 1.2.1. Características del país que representa la mediana de la muestra
(Promedio de 2012–14)

	Población (millones)	PIB per cápita (miles de US\$)	Exportaciones netas de petróleo (% del PIB)
Grandes déficits en cuenta corriente	3,8	2,4	-7,3
Otros	10,5	9,3	-2,9

Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

emergentes. El cuadro 1.2.1 presenta una comparación de las características del país que representa la mediana del grupo, en comparación con el resto del mundo; cabe destacar que estos países tienen poblaciones pequeñas y un bajo PIB per cápita. Asimismo, dependen mucho de las importaciones de petróleo.

El cuadro 1.2.2 examina más formalmente si las variables del cuadro 1.2.1 están sistemáticamente relacionadas con los saldos en cuenta corriente; para ello estima una regresión transversal simple en la cual la variable dependiente es el ratio promedio cuenta corriente-PIB a lo largo del período 2012–14 y el conjunto parsimonioso de variables explicativas incluye el PIB per cápita, la población y una variable representativa de las exportaciones e importaciones netas de petróleo durante el mismo período. Por cierto, hay abundante bibliografía que estima regresiones

Cuadro 1.2.2. Modelos transversales de cuenta corriente
(Variables expresadas como promedios de 2012–14, salvo indicación en contrario)

	(1)	(2) ¹	(3)	(4)
Logaritmo del PIB per cápita	3,40*** (0,44)	2,22*** (0,31)	3,49*** (0,43)	3,34*** (0,43)
Logaritmo de la población	1,43*** (0,29)	1,40*** (0,28)	0,97** (0,31)	1,13*** (0,32)
Variable ficticia: Riqueza hidrocarburos	9,18*** (1,82)	8,65*** (2,04)	9,02*** (1,77)	
Variable ficticia: Caribe			-7,36** (2,42)	-3,55 (2,41)
Exportaciones netas de petróleo (porcentaje PIB)				0,24*** (0,06)
Observaciones	188	172	188	171
R ²	0,40	0,46	0,42	0,49
R ² ajustado	0,39	0,45	0,41	0,48

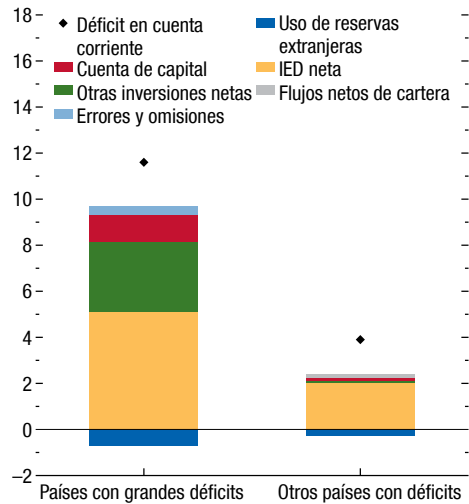
Nota: Errores estándar en paréntesis.

¹Las variables dependientes y explicativas se expresan en promedios de 1995–2014.

** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$.

Recuadro 1.2 (continuación)

Gráfico 1.2.1. Fuentes de financiamiento externo, países con déficits en cuenta corriente
(Porcentaje del PIB, valores medios, 2012–14)



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta los valores medios de los promedios de 2012–14 para cada grupo de países correspondiente a cada fuente de financiamiento. IED = inversión extranjera directa.

de cuentas corrientes (véase, por ejemplo, Chinn y Prasad, 2003; Lee *et al.*, 2008, y Prati *et al.*, 2011). A diferencia de lo que se observa en la mayoría de la bibliografía, en este caso el énfasis se ha puesto meramente en la transversalidad, y la cantidad muy limitada de variables de control permite una auténtica muestra global (más amplia que las muestras comúnmente utilizadas).

Los resultados indican que existe una relación transversal muy fuerte entre los saldos en cuenta corriente y el PIB per cápita: por ejemplo, un país con un PIB per cápita de US\$5.000 tendrá, en promedio, un saldo en cuenta corriente 6 puntos porcentuales del PIB más sólido que un país con un PIB per cápita de US\$1.000. La regresión también arroja una relación positiva entre los saldos en cuenta corriente y la población, con valor estadístico y económico significativo, tras neutralizar la variable del PIB per cápita. Por ejemplo, un país con una población de 10 millones tiene, en promedio, un saldo en cuenta corriente alrededor de 2,8 puntos porcentuales del PIB más sólido

que un país con el mismo PIB per cápita pero una población de 1 millón. Estos resultados no son específicos para el período 2012–14, como se observa en la columna (2) del cuadro 1.2.2. Las posibles razones por las que los países con poblaciones más pequeñas tienen en promedio déficits más grandes se analizan más adelante en este recuadro². Una variable ficticia para los exportadores de petróleo también es muy significativa, y más aún el saldo comercial petrolero. En la columna (3) se observa que la importancia de la población no solo es más significativa en las islas del Caribe, que tienen grandes déficits y poblaciones muy pequeñas, sino que además sugiere que estos países registran déficits más grandes que otros, una vez neutralizadas las variables de tamaño y nivel de desarrollo. El grado de dependencia del petróleo es, a todas luces, un factor determinante de sus déficits; como se observa en la columna (4), al utilizar el saldo petrolero en lugar de la variable ficticia de exportador de petróleo se reduce la significancia estadística y económica de la variable ficticia del Caribe.

Financiamiento externo

El gráfico 1.2.1 proporciona información sobre la estructura de financiamiento externo para los países en la muestra de naciones con grandes déficits. Estos países han dependido en gran medida de flujos de inversión extranjera directa (IED) neta —la mediana es del orden de 5 puntos porcentuales del PIB—, como así también de flujos netos de otras inversiones (una categoría amplia que incluye préstamos oficiales y del sector privado). Esta variable subestima las entradas netas de capitales cuando hay mecanismos de alivio de la deuda, pues esto último se registra como una transferencia de la cuenta de capital acompañada por un reembolso de otros pasivos de inversión. De hecho, las transferencias de la cuenta de capital representan cerca del 1% del PIB del financiamiento mediano en cuenta corriente. La mediana de los flujos de cartera es insignificante, aun cuando algunos países han recurrido intensamente a ese tipo de financiamiento. Por otro lado, ni las variaciones

²Dado que el ratio cuenta corriente-PIB en las economías pequeñas tiende a ser más volátil que en las economías más grandes, los países con pequeñas poblaciones podrían estar sobrerrepresentados en la muestra de países con grandes déficits. Pero la volatilidad difícilmente sea el principal catalizador de la relación entre población y cuenta corriente, pues la correlación negativa entre ambas variables es sistemática en todos los países. Más aún, las pequeñas economías no están sobrerrepresentadas en la muestra de países con grandes déficits.

Recuadro 1.2 (continuación)

medianas de las reservas en divisas ni los errores y omisiones tienen un peso importante.

Dada la identidad de la balanza de pagos, las fuentes netas de financiamiento de la cuenta corriente también están correlacionadas con el PIB per cápita y la población. La correlación es especialmente fuerte en las transferencias de la cuenta de capital, los flujos oficiales extranjeros y la inversión extranjera directa, todos los cuales son proporcionalmente más elevados —como porcentaje del PIB del país— en los países pobres y en los países con poblaciones pequeñas.

Catalizadores de un gran financiamiento externo

Los grandes déficits en cuenta corriente en principio pueden estar asociados a una variedad de factores:

- *Considerable dependencia de la asistencia para el desarrollo, en especial en las economías pequeñas:* Los países con poblaciones más pequeñas tienden a recibir más ayuda, en relación con el PIB, que las naciones más grandes (véase Alesina y Dollar, 2005)³. Dada la mayor dependencia de los flujos de ayuda, el saldo de la cuenta corriente posiblemente exagere el acceso al endeudamiento externo (mediante donaciones clasificadas en la cuenta de capital), y los costos de endeudamiento pueden ser más bajos que los de otros países, debido a los préstamos concesionales. De hecho, si se utiliza la cuenta financiera como variable dependiente en las regresiones del cuadro 1.2.2 (restando así la parte del financiamiento de la cuenta corriente que corresponde a transferencias de capital), la relación con el tamaño de la población pierde significancia económica y estadística.
- *Legado de gran endeudamiento externo, lo que implica un saldo de ingresos muy negativo:* Estos efectos se intensifican a raíz del bajo crecimiento de la economía.
- *Shocks de crecimiento negativo, como catástrofes naturales o conflictos, que reducen (temporariamente) las posibilidades de producción de un país, así como también el aumento inducido del gasto público asociado con las necesidades de reconstrucción:* En los Estados pequeños, las consecuencias macroeconómicas de las catástrofes naturales son especialmente importantes, pues estos shocks tienden a afectar a una proporción

³Por lo tanto se ha utilizado el tamaño del país, medido por su población, para medir el interés de los donantes (Bräutigam y Knack, 2004) y como instrumento para medir los flujos de ayuda (véase, por ejemplo, Rajan y Subramanian, 2008).

mayor de la población y de la economía⁴. Si bien las estimaciones existentes del costo de las catástrofes naturales para el PIB no son un factor determinante significativo de los saldos en cuenta corriente cuando se los incorpora en las especificaciones de regresión del cuadro 1.2.2, la cobertura incompleta de estas estimaciones plantea una dificultad a la hora de verificar el valor empírico de manera confiable.

- *Problemas de medición:* La muestra de países con grandes déficits incluye 18 economías basadas en el turismo, de las cuales hay evidencia anecdótica de una posible subestimación del gasto de los turistas y, por ende, de sobreestimación del déficit en cuenta corriente (véase, por ejemplo, FMI, 2015d). Cuando se los incorpora a las regresiones del cuadro 1.2.2, los ingresos del turismo como proporción de las exportaciones totales tienen una correlación negativa con el saldo en cuenta corriente (y se reducen el tamaño y la significancia del coeficiente de población), lo que confirma la hipótesis de una posible subestimación de los ingresos. De manera análoga, los países con grandes déficits dependen más de las remesas que otros países con déficits⁵. Sin embargo, resulta notablemente difícil distinguir estos flujos de capitales de las entradas de capitales y medirlos correctamente, por ejemplo, porque las remesas suelen ser inferiores a los umbrales de declaración fijados para las instituciones financieras (véase UNECE, 2011).

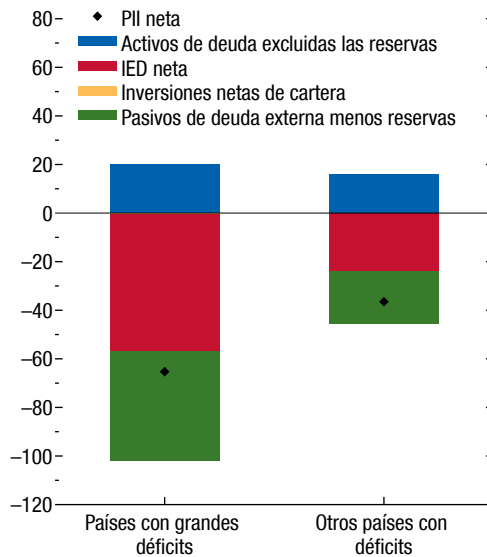
Distintos países de la diversa muestra de naciones con grandes déficits en cuenta corriente corresponden a cada una de estas categorías. Los déficits crónicos en cuenta corriente con un bajo PIB per cápita y gran dependencia de la asistencia para el desarrollo conforman el perfil más habitual entre los países que integran la muestra. De hecho, si bien alrededor de 50 países en el grupo experimentaron un deterioro de los déficits en cuenta corriente en relación con sus valores promedio de cuenta corriente en el período 1995–2011, tan solo 11 de ellos tenían déficits promedio inferiores al 5% del PIB durante el período anterior. En varios de estos países, los efectos del endeudamiento externo se aliviaron mediante acuerdos de condonación o reducción de deuda, bien en el período 2012–14 o en

⁴Se estima que las catástrofes naturales le cuestan a los microestados (países con 200.000 o menos habitantes) entre 3% y 5% del PIB anualmente (Jahan y Wang, 2013).

⁵La relación media entre remesas y PIB es del orden del 3% en los países con grandes déficits, y cercana a cero para los otros países con déficit.

Recuadro 1.2 (continuación)

Gráfico 1.2.2. Composición de la posición de inversión internacional neta, países con déficits en cuenta corriente
(Porcentaje del PIB, valores medios, 2013)



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics*, y Lane y Milesi-Ferretti (2007).

Nota: El gráfico presenta los valores medios de 2013 para cada grupo de países correspondiente a cada tipo de inversión. IED = inversión extranjera directa; PII = posición de inversión internacional.

la década anterior (por ejemplo, Liberia, Mozambique y Saint Kitts y Nevis). Sin embargo, como se analiza en la siguiente sección, todavía hay muchos países con pasivos externos netos muy elevados.

En cuanto a las razones de las grandes variaciones de los saldos en cuenta corriente, Mauritania, Mongolia, Mozambique y Papua Nueva Guinea han tenido auges de IED relacionados con sus recursos naturales, y Las Bahamas, Granada y Guyana han sufrido catástrofes naturales cuyos costos macroeconómicos estimados superaron 2 puntos porcentuales del PIB por año.

Riesgos externos para países con grandes déficits

Muchos países de la muestra de naciones con grandes déficits tienen vulnerabilidades estructurales. Por ejemplo, los pequeños Estados en desarrollo, que representan una tercera parte de la muestra, son vulnerables y tienen dificultades en materia de políticas

a raíz de su tamaño, lo que encarece la producción y la distribución, dificulta la prestación de bienes públicos, plantea otras limitaciones de capacidad administrativa, y los somete a un nivel mínimo de diversificación frente a los shocks externos, incluidas las catástrofes naturales (FMI, 2013, 2015e).

En líneas más generales, dada la considerable dependencia del financiamiento externo, los países de esta muestra en general son sensibles a los cambios en el panorama macroeconómico global, debido a su tamaño generalmente pequeño, su apertura y su dependencia del financiamiento externo. Por ejemplo, estos cambios incluyen el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo y la desaceleración del crecimiento de las economías de mercados emergentes. La disminución de los precios de las materias primas afecta a los países exportadores de recursos naturales, pero como se destaca en el cuadro 1.1.1, la caída de los precios del petróleo de hecho favorece a una gran mayoría de países de este grupo. Desde luego, una evaluación de los riesgos del sector externo tiene que tener en cuenta importantes diferencias en el contexto macroeconómico, además del nivel y la estructura del financiamiento externo, y los riesgos asociados con factores externos se ven exacerbados por shocks de la macroeconomía local y el débil crecimiento económico.

Una fuerte dependencia de los flujos de cartera para financiar importantes déficits en cuenta corriente puede conllevar un riesgo mayor de reversión de los flujos de capitales al cambiar la actitud global respecto del riesgo. Durante el período 2012–14, 10 países del grupo de naciones con grandes déficits (con exclusión de los centros financieros, que de por sí tienen grandes flujos de cartera) registraron, en promedio, entradas netas de capital superiores al 2% del PIB (por ejemplo, Ghana, Kenya, Mongolia y Serbia).

Por otro lado, cinco países de la muestra, entre los que se incluyen países en conflicto como Ucrania, además de otros como Papua Nueva Guinea, sufrieron importantes reducciones de sus reservas internacionales durante el período 2012–14 (en promedio, más de 2% del PIB por año).

Por otra parte, una cantidad considerable de países de la muestra —con déficits grandes y persistentes en cuenta corriente— tienen importantes pasivos externos netos, a pesar de las transferencias externas y de los convenios de reducción de deuda analizados anteriormente (gráfico 1.2.2). En muchos países, la IED neta representa la mayor parte de los pasivos externos netos. El valor de los pasivos por IED suele estar ligado a las

Recuadro 1.2 (continuación)

Cuadro 1.2.3. Perfil de los países con grandes déficits en cuenta corriente

	Alivio significativo de la deuda ¹	Frágil ²	Rico en recursos naturales ³	Basado en el turismo ⁴	Centro financiero
Albania				Sí	
Anguilla					
Antigua y Barbuda				Sí	Sí
Armenia					
Bahamas, Las				Sí	Sí
Barbados					Sí
Benín	Sí				
Bután					
Bosnia y Herzegovina		Sí			
Burundi	Sí	Sí			
Cabo Verde				Sí	
Camboya				Sí	
Chad		Sí	Sí		
Comoros	Sí	Sí			
Congo, Rep. Dem. del	Sí	Sí	Sí		
Djibouti					
Dominica				Sí	
Fiji				Sí	
Gambia					
Georgia					
Ghana			Sí		
Granada				Sí	
Guinea		Sí	Sí		
Guyana	Sí				
Honduras					
Jamaica				Sí	
Jordania				Sí	
Kenya					
Kiribati		Sí			
Kosovo		Sí			
Líbano				Sí	Sí
Lesotho					
Liberia	Sí	Sí	Sí		
Islas Marshall		Sí			
Mauritania			Sí		
Mongolia			Sí		
Montenegro				Sí	
Montserrat					
Marruecos					
Mozambique	Sí				
Nicaragua	Sí				
Níger					
Palau				Sí	
Panamá					Sí
Papua Nueva Guinea			Sí		
Rep. Dem. Popular Laos					
República Kirguisa			Sí		
Rwanda	Sí				
Santo Tomé y Príncipe	Sí	Sí	Sí		
Senegal	Sí				
Serbia					
Seychelles	Sí			Sí	Sí
Sierra Leona	Sí	Sí	Sí		

Recuadro 1.2 (continuación)

Cuadro 1.2.3. Perfil de los países con grandes déficits en cuenta corriente (continuación)

	Alivio significativo de la deuda ¹	Frágil ²	Rico en recursos naturales ³	Basado en turismo ⁴	Centro financiero
Saint Kitts y Nevis				Sí	
Santa Lucía				Sí	
San Vicente y las Granadinas				Sí	
Sudán		Sí			
Tanzania	Sí				
Togo	Sí	Sí			
Túnez		Sí			
Tuvalu		Sí			
Uganda		Sí			
Ucrania	Sí				
Zimbabwe		Sí			

¹Países con un alivio acumulado de deuda desde 2000 superior al 10% del PIB.

²Países clasificados como frágiles en FMI, 2015c.

³Países ricos en hidrocarburos, que pueden llegar a ser ricos en hidrocarburos, o ricos en minerales, según la *Guía sobre la transparencia del ingreso proveniente de recursos naturales* del FMI.

⁴Las economías basadas en el turismo tienen una relación entre ingresos por turismo internacional y exportaciones totales que supera el 25% y de ingresos provenientes de turismo internacional superiores al 10% del PIB.

perspectivas económicas del país, lo que supone una mayor transferencia del riesgo en comparación con la deuda en moneda extranjera⁶. Pese a ello, los grandes pasivos de IED también implican importantes salidas de ingresos, y un país con importantes pasivos por IED sigue siendo vulnerable a una fuerte caída de los flujos de IED si sus perspectivas o las del sector en la que se concentra fundamentalmente esa IED (por ejemplo, extracción de recursos naturales o turismo) se deterioran.

El gráfico 1.2.2 también muestra que los pasivos de deuda externa, excluidas las reservas, superan 40% del PIB en más de la mitad de los países que conforman la muestra, y la evidencia empírica sugiere que la posición de deuda externa neta de un país está correlacionada con la probabilidad de una crisis externa (Catão y Milesi-Ferretti, 2014). En varios países de la muestra, la importante proporción de préstamos concesionales es un factor atenuante (en más de 20, la proporción superaba 50% en 2013). Sin embargo, la proporción

⁶En varios casos, una gran proporción de entradas de IED está asociada con igual cantidad de importaciones de maquinaria y equipo. En consecuencia, una caída de la IED podría reducir las importaciones relacionadas con la IED y fortalecer el saldo de la cuenta corriente, como sucedió en muchos países del Caribe durante la crisis financiera mundial.

de préstamos concesionales en general está en descenso y es inferior a una tercera parte en alrededor de la mitad de los países de la muestra.

En síntesis, este recuadro documenta que una cantidad importante de países siguen teniendo grandes déficits en cuenta corriente. Estos países son abrumadoramente pequeños en términos del PIB per cápita, de la población, o de ambos. Los factores que pueden ayudar a entender la incidencia de los grandes déficits en países con poblaciones pequeñas incluyen un nivel más alto de donaciones y asistencia externa en relación con el tamaño de la economía y las vulnerabilidades de especial importancia para los países pequeños (tales como los efectos de catástrofes naturales recurrentes), además de los problemas de medición (por ejemplo, en relación con los ingresos provenientes del turismo o de remesas). En los últimos años, estos países se han beneficiado de un contexto de financiamiento externo muy favorable, y varios han emitido por primera vez títulos en el mercado internacional. Es probable que cambie el contexto, y esto planteará dificultades en materia de políticas, en especial para aquellos países con pasivos externos netos de gran magnitud que recurren en gran medida a deuda no concesionaria.

Recuadro 1.3. Flujos de capitales y profundización financiera en las economías en desarrollo

Al largo de las últimas décadas, los países en desarrollo de bajo ingreso se han integrado de forma significativa en los mercados financieros mundiales: las entradas anuales brutas de capital privado han pasado de los US\$4.000 millones de comienzos de los años ochenta a más de US\$60.000 millones en los últimos años, alcanzando en 2013 casi el 6,4% del PIB¹. Esta aceleración, paralela al auge del precio de las materias primas, se ha visto impulsada por la inversión extranjera directa, que rondaba 2% del PIB a comienzos de la década de 2000 pero que rebasa el 4% desde 2011. Las otras entradas de capitales del sector no oficial también han registrado un aumento en los últimos años, pero siguen representando menos del 1,5% del PIB. Los flujos de inversión de cartera han sido una fuente de financiamiento externo insignificante en los países en desarrollo de bajo ingreso, si bien recientemente registraron aumentos en algunas economías de frontera (Araujo *et al.*, 2015).

Los países en desarrollo de bajo ingreso suelen presentar mayores restricciones al crédito que las economías avanzadas. Para estas economías, las entradas de capitales pueden ser una fuente importante de profundización financiera para estimular la inversión y asignar los recursos de forma eficiente. Las entradas de capitales permiten incrementar el crédito privado directamente —a través de un aumento de los depósitos bancarios y los efectos sobre la valoración de garantías (gracias al aumento de los precios de los activos)— e indirectamente, a través de sus efectos sobre las variables macroeconómicas y financieras que influyen en la demanda y la oferta de crédito². Por

Los autores de este recuadro son Filippo Gori, Bin Grace Li y Andrea F. Presbitero.

¹Media ponderada; la media no ponderada se sitúa en el 9,6% del PIB. La definición de entradas de capitales privados utilizada aquí se basa en Bluedorn *et al.*, 2013 y excluye de las entradas de capitales totales las variaciones en las reservas registradas, los préstamos del FMI y otros flujos que registren el sector oficial como contraparte (por ejemplo, otros flujos hacia el banco central o la autoridad monetaria y el gobierno general, habitualmente préstamos o ayudas oficiales).

²Estudios recientes han analizado la relación entre integración financiera y profundización financiera interna en las economías avanzadas y de mercados emergentes, pero no en países en desarrollo de bajo ingreso. Se ha demostrado que la envergadura del sistema bancario nacional y el grado de globalización financiera guardan una estrecha relación (Lane y Milesi-Ferretti, 2008), y los episodios de entradas de capitales, principalmente impulsados por la deuda, están relacionados con un incremento del crecimiento del crédito interno (Furceri, Guichard y Rusticelli, 2012; Lane y McQuade, 2014; Igan y Tan, 2015).

ejemplo, la inversión extranjera directa podría tener efectos de contagio positivos sobre las empresas locales, paliando las restricciones de financiamiento (Harrison, Love y McMillan, 2014), y podría incrementar su demanda de crédito³.

Con este telón de fondo, el presente recuadro analiza el papel de los flujos de capitales mundiales como impulsores del crédito al sector privado en los países en desarrollo de bajo ingreso. El gráfico 1.3.1 indica un fuerte comovimiento de los préstamos bancarios nacionales y los flujos de capitales internacionales en estos países, si bien la aceleración del crédito desde mediados de la década de 2000 ha sido superior a la de las entradas de capitales. La aportación específica de estas últimas al impulso del crédito privado (como porcentaje del PIB) se identifica aquí mediante la estimación de la siguiente especificación:

$$CRED_{i,t} = \alpha CRED_{i,t-1} + \beta CF_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}.$$

El vector $X_{i,t}$ incluye un conjunto de variables de control estándares (PIB per cápita real, tasa de interés, crecimiento del PIB y una crisis bancaria ficticia), mientras que α mide la persistencia del crédito privado. La estimación del modelo se efectúa con datos anuales de una muestra de 36 países en desarrollo de bajo ingreso durante el período 1980–2012, con efectos fijos de país δ_i y errores estándar sólidos agrupados⁴.

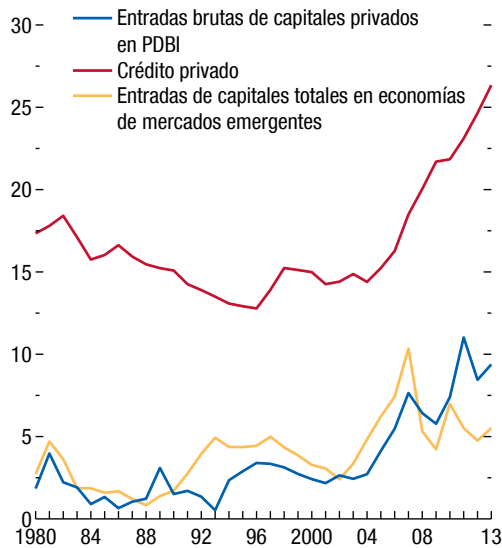
Ante los obvios retos que plantea la definición de una relación causal entre flujos de capitales y crédito interno, el análisis se basa en un instrumento para las entradas de capitales, que no están correlacionadas con las condiciones económicas internas de las economías receptoras (véase Gori, Li y Presbitero, de próxima publicación). Las entradas de capitales brutas

³Si bien la inversión extranjera directa suele concentrarse en sectores enclaves, está cobrando una importancia cada vez mayor en los sectores manufacturero y de servicios, con significativos efectos de contagio sobre las empresas nacionales (Amendolagine *et al.*, 2013).

⁴A fin de resolver la cuestión de la volatilidad de los flujos de capitales durante la crisis financiera mundial (véase el gráfico 1.3.1), se añadió una variable ficticia para 2008–12. La muestra incluye Bangladesh, Benin, Bolivia, Burkina Faso, Camboya, Camerún, Etiopía, Djibouti, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Haití, Honduras, Islas Salomón, Kenya, Lao, RDP, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mali, Mongolia, Mozambique, Nepal, Nicaragua, Níger, Nigeria, Papua Nueva Guinea, República del Congo, Rwanda, Senegal, Sierra Leona, Tanzania, Togo, Uganda y Zambia. El análisis se centra en la relación general entre el crédito interno y los flujos de capitales, y si bien se controla la incidencia de crisis bancarias, no se abordan aquí los riesgos para la estabilidad financiera relacionados con el carácter cíclico de los flujos de capitales.

Recuadro 1.3 (continuación)

Gráfico 1.3.1. Entradas de capitales brutas y crédito privado en países en desarrollo de bajo ingreso (PDBI) seleccionados
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Medias no ponderadas. Las entradas de capital privado brutas (calculadas excluyendo los flujos transfronterizos al sector oficial dentro de otras entradas de capital) correspondientes a una muestra de 36 países en desarrollo de bajo ingreso (los que se utilizan en las regresiones, con al menos 10 observaciones de cada variable) y las entradas de capital brutas totales en mercados emergentes proceden de cálculos del personal técnico del FMI; el crédito privado se refiere a la misma muestra de 36 países en desarrollo de bajo ingreso y se obtiene de la base de datos Global Financial Development Database, integrada con la base de datos de *World Development Indicators* del Banco Mundial.

en mercados emergentes se toman como instrumento para las entradas de capitales en países en desarrollo de bajo ingreso, con arreglo a las tres condiciones siguientes. En primer lugar, existe una fuerte correlación positiva entre las entradas de capitales agregadas en mercados emergentes y las entradas de capitales en países en desarrollo de bajo ingreso, como muestra el gráfico 1.3.1, especialmente durante el período previo a la crisis financiera mundial, lo cual viene a confirmar los coeficientes iniciales (cuadro 1.3.1)⁵. En

⁵Asimismo, las estadísticas *F* iniciales suelen ser cercanas o estar por encima del valor fundamental 10, que en el caso de los valores siguientes refleja la debilidad del instrumento. Los resultados

segundo lugar, es improbable que se vean afectados por los resultados económicos de estos países. En tercer lugar, en relación con la condición de unicidad, el instrumento solo es válido si repercute sobre el crédito privado a través de sus efectos sobre las entradas de capitales. No es restrictivo imaginar que las entradas de capitales en mercados emergentes podrían afectar a los países en desarrollo de bajo ingreso a través de los flujos de capitales internacionales, pero es posible que intervengan otros canales, como el comercio. A fin de neutralizar el canal comercial, el conjunto de controles incluye el saldo comercial de los mercados emergentes.

Si varios factores mundiales afectasen al mismo tiempo a las economías avanzadas y las economías en desarrollo, podría debilitarse la estrategia de identificación, en la medida en que las variaciones en dichos factores afectasen simultáneamente a las entradas de capitales en mercados emergentes y países en desarrollo de bajo ingreso. Para elaborar un indicador sustitutivo de estos factores se extrae el primer componente principal del PIB real de una amplia muestra de 135 economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo. Esta variable explica más del 82% del comovimiento multinacional del PIB real y se incluye como medida del ciclo económico mundial. Dado que una amplia proporción de los países de la muestra son exportadores de materias primas, los precios de las materias primas y los shocks de las relaciones de intercambio pueden impulsar tanto el crédito privado como las entradas de capitales. Para mostrar que los resultados no responden al estímulo de los precios de las materias primas, el modelo se estima también con la muestra de los exportadores no relacionados con las materias primas.

Los resultados principales indican que las entradas de capitales mundiales contribuyen a la creación de crédito privado en los países en desarrollo de bajo ingreso, y que lo mismo ocurre en los exportadores no relacionados con las materias primas (columnas (4)–(6) del cuadro)⁶. Cuantitativamente, un incremento de 1 punto porcentual de las entradas totales de capitales privados (como porcentaje del PIB) provoca un aumento del ratio crédito privado/

resisten la exclusión de los años de crisis y el uso de instrumentos alternativos, como los primeros componentes principales de las salidas de capital de las economías avanzadas y las salidas de capital de Estados Unidos.

⁶Los resultados resisten la inclusión de relaciones de intercambio netas de las materias primas por país (según la definición de Gruss 2014; véase el capítulo 2 para más información).

Recuadro 1.3 (continuación)
Cuadro 1.3.1. Entradas de capitales brutas y crédito privado: Estimaciones por mínimos cuadrados en dos etapas

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variable dependiente:						
Crédito privado (% del PIB) _t						
Entradas de capitales privados totales (% del PIB) _t	0,320*** (0,006)			0,283** (0,028)		
Entradas de inversión extranjera directa (% del PIB) _t		0,611*** (0,007)			0,492** (0,031)	
Otras entradas del sector no oficial (% del PIB) _t			0,693** (0,022)			0,731* (0,082)
Crédito privado (% del PIB) _{t-1}	0,827*** (0,000)	0,802*** (0,000)	0,856*** (0,000)	0,849*** (0,000)	0,847*** (0,000)	0,836*** (0,000)
PIB per cápita real _{t-1}	3,208*** (0,004)	3,624** (0,014)	3,100*** (0,003)	3,418 (0,144)	3,500 (0,178)	3,638* (0,088)
Crecimiento del PIB real _{t-1}	0,016 (0,442)	0,013 (0,594)	0,019 (0,437)	-0,002 (0,924)	0,006 (0,813)	-0,023 (0,468)
Tasa de interés _t	-0,700** (0,023)	-1,176*** (0,004)	-0,228 (0,443)	-0,458 (0,335)	-0,804 (0,217)	-0,004 (0,990)
Crisis bancaria _{t-1} (0/1)	-1,772** (0,015)	-1,869** (0,023)	-1,371 (0,108)	-1,190 (0,138)	-1,443* (0,051)	-0,744 (0,474)
Saldo comercial de las economías de mercados emergentes y en desarrollo _t	-0,133 (0,139)	-0,217* (0,073)	-0,028 (0,735)	-0,101 (0,312)	-0,111 (0,348)	-0,058 (0,546)
Ciclo económico mundial _t	-0,065 (0,823)	-0,528 (0,205)	0,400 (0,241)	-0,158 (0,653)	-0,518 (0,319)	0,271 (0,429)
Coefficiente inicial (entradas de capitales en economías de mercados emergentes y en desarrollo)	0,628*** (0,200)	0,324*** (0,113)	0,290** (0,111)	0,537*** (0,119)	0,302*** (0,094)	0,208** (0,073)
Número de observaciones	939	927	939	540	532	540
R ²	0,796	0,742	0,765	0,813	0,782	0,802
Muestra	Países en desarrollo de bajo ingreso			Países en desarrollo de bajo ingreso no exportadores de materias primas		
Número de países	36	36	36	21	21	21
Prueba de subidentificación (Kleibergen-Paap rk LM)	0,005	0,008	0,015	0,001	0,005	0,016
Prueba de identificación débil (Kleibergen-Paap rk Wald)	9,817	8,183	6,864	20,440	10,346	8,025

Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El cuadro presenta los resultados de la regresión de un modelo por mínimos cuadrados en dos etapas, en el cual la variable dependiente es el coeficiente de crédito privado sobre PIB en un país i en un tiempo t . Las entradas de capitales se instrumentan a través de las entradas de capitales totales en mercados emergentes. Los errores estándares, agrupados a nivel de país, se presentan entre paréntesis. La estadística Kleibergen-Paap rk LM prueba la hipótesis nula de que los instrumentos excluidos no se correlacionen con el regresor endógeno; la estadística F de Kleibergen-Paap rk Wald prueba la identificación débil. Todas las regresiones incorporan efectos fijos de país y una variable ficticia para el período de crisis 2008-12.

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

PIB de 0,32 puntos porcentuales (columna 1). Estos resultados responden en gran medida a la inversión extranjera directa y otras entradas de capitales privados (flujos al sector no oficial, incluidos préstamos bancarios y crédito comercial)⁷. La respuesta del

⁷Al medir los flujos de capitales según los flujos de inversión de cartera, la identificación del modelo es débil y la estimación de los coeficientes sobre flujos de capitales es imprecisa. Por esta razón, los resultados no se incluyen en el cuadro 1.3.1. Al utilizar flujos netos se obtienen resultados similares.

crédito interno a la inversión extranjera podría ser un reflejo de que el financiamiento local directo de empresas extranjeras y los posibles efectos de contagio positivos de la inversión extranjera directa incrementan la demanda de crédito de las empresas locales. La relación estadísticamente significativa entre el crédito privado y otros flujos privados, en cambio, refleja que el canal de la oferta opera a través de flujos bancarios transfronterizos (si bien la magnitud de los otros flujos privados sigue siendo relativamente escasa en

Recuadro 1.3 (continuación)

los países en desarrollo de bajo ingreso). Estos resultados contrastan con los de estudios de economías avanzadas y de mercados emergentes, en los cuales se concluye que los flujos de inversión de cartera en títulos de deuda son más importantes como factores impulsores del crédito privado (Furceri, Guichard y Rusticelli, 2012; Lane y McQuade, 2014). En el caso de los países en desarrollo de bajo ingreso, los flujos de inversión de cartera en títulos de deuda y en renta fija y variable representan una minúscula fracción de

los flujos totales, y no existe una sólida correlación con el crédito interno.

Este análisis identifica una relación causal entre los flujos de capitales y el crédito privado interno en los países en desarrollo de bajo ingreso, lo que confirma el papel potencialmente facilitador de la integración financiera mundial para la profundización financiera en estos países, siempre y cuando esta profundidad financiera sea un sólido factor impulsor del crecimiento y el desarrollo económicos.

Referencias

- Aastveit, Knut Are, Hilde C. Bjørnland y Leif Anders Thorsrud. De próxima publicación. “What Drives Oil Prices? Emerging versus Developed Economies”. *Journal of Applied Econometrics*.
- Acemoglu, Daron, Simon Johnson y James A. Robinson. 2001. “The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation”. *American Economic Review* 91 (5): 1369–1401.
- Alesina, Alberto, y David Dollar. 2005. “Who Gives Foreign Aid to Whom and Why?”. *Journal of Economic Growth* 5 (1): 33–63.
- Amendolagine, Vito, Amadou Boly, Nicola Daniele Coniglio, Francesco Prota y Adnan Seric. 2013. “FDI and Local Linkages in Developing Countries: Evidence from Sub-Saharan Africa”. *World Development* 50: 41–56.
- Araujo, Juliana D., Antonio C. David, Carlos van Hombeeck y Chris Papageorgiou. 2015. “Non-FDI Capital Inflows in Low-Income Developing Countries: Catching the Wave?”. IMF Working Paper 15/86, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Arezki, Rabah, Rick van der Ploeg y Frederik Toscani. De próxima publicación. “Shifting Frontiers in Global Resource Extraction: The Role of Institutions”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Ball, Lawrence. 2014. “Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries”. NBER Working Paper 20185, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti y Lawrence Summers. 2015. “Inflation and Activity: Two Explorations and Their Monetary Policy Implications”. Estudio presentado en el Foro del BCE sobre banca central, Sintra, Portugal, 18 de mayo.
- Blanchard, Olivier, y Lawrence Summers. 1986. “Hysteresis and the European Unemployment Problem”. En *NBER Macroeconomics Annual 1986*, editado por Stanley Fischer, 15–90. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Bluedorn, John, Rupa Duttagupta, Jaime Guajardo y Petia Topalova. 2013. “Capital Flows Are Fickle: Anytime, Anywhere”. IMF Working Paper 13/183, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Bohn, Henning, y Robert T. Deacon. 2000. “Ownership Risk, Investment, and the Use of Natural Resources”. *American Economic Review* 90 (3), 526–49.
- Bräutigam, Deborah A., y Stephen Knack. 2004. “Foreign Aid, Institutions, and Governance in Sub-Saharan Africa”. *Economic Development and Cultural Change* 52 (2): 255–85.
- Catão, Luis A. V., y Gian Maria Milesi-Ferretti. 2014. “External Liabilities and Crises”. *Journal of International Economics* 94 (1): 18–32.
- Chinn, Menzie D., y Eswar S. Prasad. 2003. “Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration”. *Journal of International Economics* 59 (1): 47–76.
- Collier, Paul. 2010. *The Plundered Planet: Why We Must—and How We Can—Manage Nature for Global Prosperity*. Oxford, U.K.: Oxford University Press.
- Comisión Económica de las Naciones Unidas para Europa (UNECE). 2011. “Remittances”. En *The Impact of Globalization on National Accounts*, cap. 11. Nueva York y Ginebra.
- Cust, James, y Torfinn Harding. 2014. “Institutions and the Location of Oil Exploration”. OxCerre Research Paper 127, Department of Economics, Oxford Centre for the Analysis of Resource Rich Economies, Universidad de Oxford, Oxford, Reino Unido.
- Fernald, John. 2014. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession”. En *NBER Macroeconomics Annual 2014*, vol. 29, editado por Jonathan A. Parker y Michael Woodford, 1–51. Chicago: University of Chicago Press.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2013. “Asia and Pacific Small States: Raising Potential Growth and Enhancing Resilience to Shocks”. Washington.
- . 2015a. *2015 External Sector Report*. Washington.
- . 2015b. *2015 Spillover Report*. Washington.
- . 2015c. “IMF Engagement with Countries in Postconflict and Fragile Situations—Stocktaking”. IMF Policy Paper. Washington.
- . 2015d. *Maldives 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 15/68. Washington.
- . 2015e. *Macroeconomic Developments and Selected Issues in Small Developing States*. IMF Staff Report. Washington.
- Furceri, Davide, Stéphanie Guichard y Elena Rusticelli. 2012. “The Effect of Episodes of Large Capital Inflows on Domestic Credit”. *North American Journal of Economics and Finance* 23 (3): 325–44.
- Gauvin, Ludovic, y Cyril Rebillard. 2015. “Towards Recoupling? Assessing the Global Impact of a Chinese Hard Landing through Trade and Commodity Price Channels”. Working Paper 562, Banque de France, París.
- Gordon, Robert J. 2014. “The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal and Reflections”. NBER Working Paper 19895, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Gori, Filippo, Bin Grace Li y Andrea Presbitero. De próxima publicación. “Capital Inflows and Private Credit Growth”. Fondo Monetario Internacional, Washington.
- 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.
- Harrison, Ann E., Inessa Love y Margaret S. McMillan. 2004. “Global Capital Flows and Financing Constraints”. *Journal of Development Economics* 75 (1): 269–301.

- Husain, Aasim M., Rabah Arezki, Peter Breuer, Vikram Haksar, Thomas Helbling, Paulo A. Medas y Martin Sommer. 2015. "Global Implications of Lower Oil Prices". Staff Discussion Note 15/15, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Igan, Deniz, y Zhibo Tan. 2015. "Capital Inflows, Credit Growth, and Financial Systems". IMF Working Paper 15/193, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Jahan, Sarwat, y Ke Wang. 2013. "Los Estados pequeños ante un gran interrogante". *Finanzas & Desarrollo* 50 (3): 44–47.
- Lane, Philip R., y Peter McQuade. 2014. "Domestic Credit Growth and International Capital Flows". *Scandinavian Journal of Economics* 116 (1): 218–52.
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti. 2007. "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004". *Journal of International Economics* 73 (2): 223–50.
- . 2008. "The Drivers of Financial Globalization". *American Economic Review* 98 (2): 327–32.
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati y Luca Antonio Ricci. 2008. *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*. IMF Occasional Paper 261. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- McKinsey Global Institute. 2013. *Reverse the Curse: Maximizing the Potential of Resource-Driven Economies*. Londres.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). 2015. *The Future of Productivity*. Versión preliminar. París.
- Prati, Alessandro, Luca Antonio Ricci, Lone Christiansen, Stephen Tokarick y Theiry Tressel. 2011. *External Performance in Low-Income Countries*. Occasional Paper 272. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Rajan, Raghuram, y Arvind Subramanian. 2008. "Aid and Growth: What Does the Cross-Country Evidence Really Show?". *Review of Economics and Statistics* 90 (4): 643–65.
- Rausser, Gordon, y Martin Stuermer. 2014. "Collusion in the Copper Commodity Market: A Long-Run Perspective". Inédito, Universidad de California en Berkeley.
- Ross, Michael L. 2001. "Does Oil Hinder Democracy?". *World Politics* 53 (3): 325–61.
- . 2012. *The Oil Curse: How Petroleum Wealth Shapes the Development of Nations*. Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press.
- Silva, J. M. C. Santos, y Silvana Tenreiro. 2006. "The Log of Gravity". *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.

Los precios de las materias primas han sufrido una fuerte caída en los últimos tres años, y el crecimiento del producto se ha desacelerado de forma considerable en los mercados emergentes y las economías en desarrollo que son exportadores netos de materias primas. Una pregunta fundamental para los responsables de la formulación de políticas de esos países es si las pérdidas y las ganancias extraordinarias derivadas de las materias primas tienen influencia en el producto potencial, o tan solo provocan fluctuaciones transitorias del producto real en torno a la tendencia invariable del producto potencial. El análisis que se desarrolla en este capítulo sugiere que tanto el producto real como el potencial se mueven en sintonía con los términos de intercambio de las materias primas, pero que el comovimiento del producto real es dos veces más fuerte que el del producto potencial. Se prevé que las débiles perspectivas de los precios de las materias primas restarán casi 1 punto porcentual anual a la tasa promedio de crecimiento económico de los países exportadores de materias primas en el período 2015–17, en comparación con el período 2012–14. En el caso de los exportadores de materias primas energéticas, se estima que el efecto negativo podría ser mayor —cerca de 2¼ puntos porcentuales, en promedio, durante el mismo período. El efecto negativo proyectado para el crecimiento del producto potencial es del orden de un tercio del producto real.

Introducción

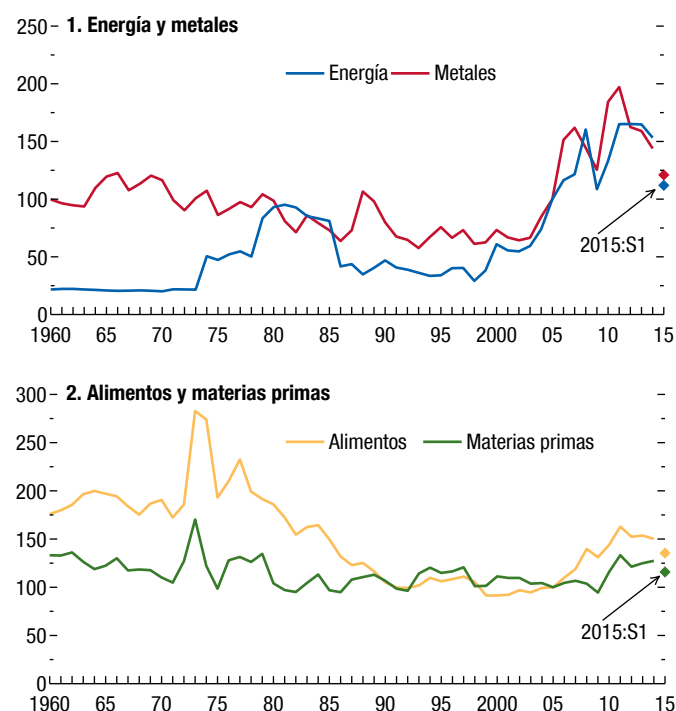
Tras un vertiginoso aumento durante casi diez años, los precios de muchas materias primas, en especial de la energía y los metales, han venido descendiendo de forma marcada desde 2011 (gráfico 2.1). Muchos analistas han atribuido el alza de los precios de las materias primas al sólido crecimiento sostenido de las economías de mercados emergentes, en particular las de Asia

Los autores de este capítulo son Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Rudolfs Bems, Oya Celasun (jefa de equipo), Sinem Kılıç Çelik y Zsóka Kóczán, con el apoyo de Hao Jiang y Yun Liuy y aportes de la División de Modelos Económicos del Departamento de Estudios del FMI y Bertrand Gruss. José De Gregorio fue el consultor externo de este capítulo.

Gráfico 2.1. Precios mundiales de las materias primas, 1960–2015

(En términos reales; índice, 2005 = 100)

Tras un vertiginoso aumento durante el período 2000–10, los precios de muchas materias primas han venido descendiendo de forma marcada. El ciclo ha sido especialmente pronunciado para la energía y metales.



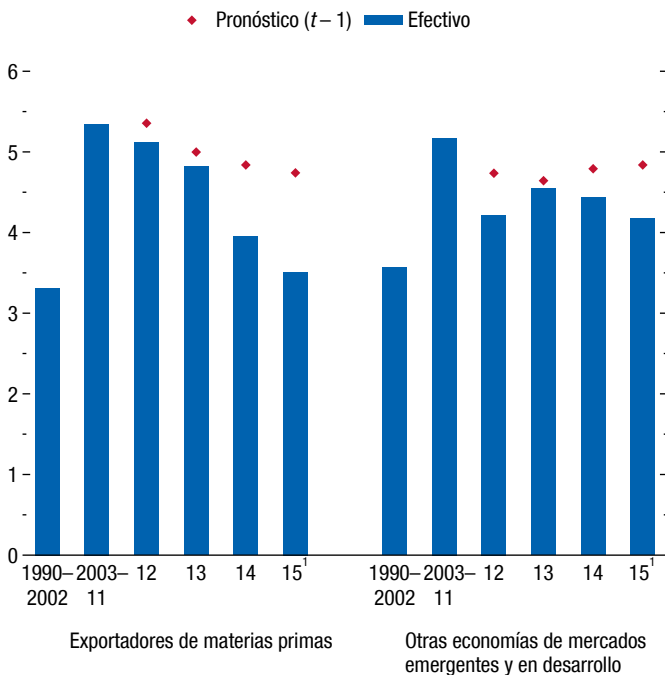
Fuentes: Gruss (2014); FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Agencia Estadounidense de Información Energética; Banco Mundial, Base de datos del Monitor de la Economía Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El índice de precios reales de un grupo de materias primas corresponde al promedio ponderado por el comercio de los precios mundiales de las materias primas en dólares de EE.UU. para este grupo deflactado por el índice de precios de manufacturas de las economías avanzadas y normalizado a 100 en 2005. Véase una lista de las materias primas dentro de cada grupo en el anexo 2.1. Los valores para el primer semestre de 2015 corresponden al promedio de los índices de precios para los seis primeros meses del año.

oriental; y la caída, al debilitamiento del crecimiento de dichas economías y a una mayor oferta de materias primas¹. Predecir los precios de las materias primas es

¹El papel que ha tenido la demanda mundial y de los mercados emergentes en el recorrido alcista de los precios de las materias primas en la primera década de 2000 se analiza en Erten y Ocampo (2012), Kilian (2009) y en el capítulo 3 del informe WEO de

Gráfico 2.2. Crecimiento promedio de las economías exportadoras de materias primas frente al de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, 1990–2015
(Porcentaje)

La reciente caída de los precios de las materias primas ha estado acompañada por fuertes descensos de las tasas de crecimiento del PIB real, mucho más pronunciados en los países exportadores de materias primas que en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los países “exportadores de materias primas” son aquellas economías de mercados emergentes y en desarrollo cuyas exportaciones brutas de materias primas constituyen al menos 35% de sus exportaciones totales y cuyas exportaciones netas de materias primas representan al menos 5% de sus exportaciones más importaciones, en promedio, según los datos disponibles para 1960–2014. “Otras economías de mercados emergentes y en desarrollo” se definen como las economías de mercados emergentes y en desarrollo que no están incluidas en el grupo de países exportadores de materias primas. Se seleccionan los países de cada grupo a fin de tener una muestra equilibrada de 1990 a 2015. Se excluyen los casos atípicos, definidos como las economías cuya tasa de crecimiento anual durante el período es superior a 30% (en valor absoluto).

¹Crecimiento promedio proyectado para 2015 en la Actualización de julio de 2015 del informe WEO.

una tarea sumamente difícil, pero los analistas coinciden en que probablemente se mantengan bajos a juzgar por la abundante oferta y las perspectivas poco

octubre de 2008. Véase un análisis acerca del impacto que la desaceleración del crecimiento de los mercados emergentes ha tenido en los precios de las materias primas en la “Sección especial: Análisis de los mercados de materias primas”, incluida en el capítulo 1 del informe WEO de octubre de 2013. Roache (2012) documenta el aumento de la participación de China en las importaciones mundiales de materias primas en la década de 2000.

prometedoras de crecimiento de la economía mundial. Los precios de los contratos de futuros sobre materias primas también sugieren que, dependiendo de la materia prima, los futuros precios al contado continuarán bajos o experimentarán una moderada recuperación en los próximos cinco años.

El declive de los precios de las materias primas ha estado acompañado por fuertes desaceleraciones del crecimiento económico en las economías en desarrollo y de mercados emergentes exportadoras de materias primas, la mayoría de las cuales había exhibido un crecimiento elevado durante el auge de precios de las materias primas (gráfico 2.2). Además del menor crecimiento, también se han revisado a la baja las perspectivas de crecimiento a mediano plazo de los exportadores de materias primas: los pronósticos de crecimiento a cinco años de estos países se han reducido, en promedio, en casi 1 punto porcentual desde 2012, mientras que los pronósticos de crecimiento a mediano plazo de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo prácticamente no se han modificado.

El debilitamiento de los precios de las materias primas plantea interrogantes clave para las perspectivas de las economías exportadoras de materias primas. Una cuestión fundamental consiste en determinar si las fluctuaciones del crecimiento relacionadas con los precios de las materias primas son esencialmente cíclicas o estructurales. La contracara de esta cuestión es si la tasa más rápida de crecimiento del producto durante el auge de las materias primas obedeció a un sobrecalentamiento de corte cíclico, más que a una mayor tasa de crecimiento del producto potencial². Distinguir entre los componentes cíclicos y los componentes estructurales del crecimiento en un ciclo económico no es tarea sencilla; y resulta particularmente complicado durante períodos prolongados de auge de las materias primas, ya que ante el crecimiento constante de los ingresos y de la demanda se hace más difícil estimar la tendencia subyacente del producto³.

²En el presente capítulo, el producto potencial se define como el caudal de producción de una economía acorde con inflación estable. El producto real puede desviarse del producto potencial debido al ajuste lento de los precios y salarios en respuesta a los cambios en la oferta y la demanda. En la mayor parte del análisis empírico, el producto potencial es representado por el producto tendencial, basado en el enfoque de la función del producto agregado y utilizando las tasas de crecimiento del stock de capital, así como series suavizadas de empleo y de productividad total de los factores. El capítulo 3 del informe WEO de abril de 2015 contiene una introducción sobre el producto potencial (págs. 71–73).

³Véase el análisis en De Gregorio (2015).

El diagnóstico de cómo el crecimiento real y potencial se ve afectado por las fluctuaciones de precios de las materias primas es fundamental para formular políticas macroeconómicas en los países exportadores de materias primas. Las caídas de precios que acarrearán una desaceleración mayormente cíclica del crecimiento podrían exigir políticas macroeconómicas expansivas (si existe espacio para ello en la política) para remontar la capacidad ociosa de la demanda agregada. Por el contrario, el crecimiento menor del producto potencial tendería a generar menos capacidad ociosa y, por tanto, un margen menor para estimular la economía empleando políticas macroeconómicas. En los países donde el declive de precios de las materias primas genera una pérdida de ingresos fiscales, el crecimiento más débil del producto potencial también podría demandar ajustes fiscales para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública.

Este capítulo es un aporte a la bibliografía sobre los efectos macroeconómicos que los auges y las caídas de los términos de intercambio de las materias primas (el ciclo de precios de las materias primas) tienen sobre los exportadores netos de materias primas⁴. Mediante la utilización de diversos enfoques empíricos, este capítulo realiza un aporte novedoso al analizar los cambios en los componentes cíclicos y estructurales del crecimiento del producto en economías pequeñas y abiertas que son exportadoras netas de materias primas durante el ciclo de precios de las materias primas⁵. El análisis

⁴La expresión “términos de intercambio” de un país se refiere al precio de sus exportaciones respecto de sus importaciones. El concepto de “términos de intercambio de las materias primas”, tal como se emplea en este capítulo, se refiere al precio de las exportaciones de las materias primas de un país respecto de sus importaciones de materias primas. Se calcula como un promedio ponderado de los precios internacionales de las materias primas para un país, para el cual las ponderaciones utilizadas son las relaciones de las exportaciones netas de la materia prima en cuestión con respecto al comercio total de materias primas del país. El anexo 2.1 contiene detalles sobre este cálculo.

⁵La bibliografía se ha centrado principalmente en los registros de crecimiento de mayor plazo comparativamente de los exportadores de materias primas. Pueden consultarse estudios en van der Ploeg (2011) y Frankel (2012). Otros temas importantes abordados por la bibliografía son la contribución de los shocks en los términos de intercambio a la volatilidad macroeconómica (por ejemplo, Mendoza, 1995, y Schmitt-Grohé y Uribe, 2015), el comovimiento entre los términos de intercambio de las materias primas y el tipo de cambio real (por ejemplo, Chen y Rogoff, 2003, y Cashin, Céspedes y Sahay, 2004), el impacto de los descubrimientos de recursos naturales sobre la actividad del sector no relacionado con recursos naturales (Corden y Neary, 1982; van Wijnbergen, 1984a, 1984b), y la relación entre los movimientos de los términos de intercambio y el componente cíclico del producto (Céspedes y Velasco, 2012). En el capítulo 1 de la edición de octubre de 2015 del *Monitor Fiscal* se

empírico se centra en las economías de los mercados emergentes y en desarrollo que son exportadoras netas de materias primas, con excepción de algunos estudios de casos que examinan la redistribución sectorial resultante de los auges de materias primas en Australia, Canadá y Chile. Asimismo, se utilizan simulaciones basadas en modelos para analizar el impacto del ciclo de precios de las materias primas sobre el ingreso, la demanda interna y el producto; y se hace uso del Modelo Económico Mundial (GEM, por sus siglas en inglés) del FMI, que contiene un apartado completo sobre materias primas y es, por lo tanto, sumamente adecuado para el presente análisis⁶.

En concreto, el capítulo se propone responder las siguientes preguntas sobre los efectos del ciclo de precios de las materias primas:

- *Efectos macroeconómicos*: ¿Cómo repercuten las oscilaciones de los términos de intercambio de las materias primas en las variables macroeconómicas claves, como el producto, el gasto, el empleo, la acumulación de capital y la productividad total de los factores (PTF)? ¿En qué difieren las respuestas al producto real y potencial? ¿Se sobrecalientan las economías de los exportadores de materias primas durante los períodos de auge de las materias primas?
- *Influencia de las políticas*: ¿Influyen los marcos de políticas en la variación del crecimiento a lo largo del ciclo?
- *Efectos sectoriales*: ¿Cómo afectan las oscilaciones en los términos de intercambio de las materias primas a los principales sectores de la economía: producción de materias primas, manufactura y bienes no transables (es decir, los bienes y servicios que no se comercializan en los mercados internacionales)?
- *Perspectivas de crecimiento*: ¿Qué implican los resultados empíricos para las perspectivas de crecimiento de las economías exportadoras de materias primas en los próximos años?

Los principales resultados del análisis son los siguientes:

analiza la gestión óptima de los ingresos provenientes de los recursos naturales, un tema que también ha sido abordado ampliamente en la bibliografía (por ejemplo, FMI, 2012).

⁶Este capítulo es la continuación del capítulo 4 del informe WEO de abril de 2015, que incluye estimaciones del producto potencial de 16 economías principales en las últimas dos décadas; y del capítulo 4 del informe WEO de abril de 2012, que examina las consecuencias para el crecimiento de los movimientos de precios de las materias primas impulsados por la producción mundial, frente a la demanda mundial y la gestión fiscal óptima de los períodos de ingresos extraordinarios provenientes de las materias primas.

Efectos macroeconómicos

- Las oscilaciones en los términos de intercambio de las materias primas provocan fluctuaciones en los componentes tanto cíclicos como estructurales del crecimiento del producto, donde los primeros tienden a duplicar en tamaño a los segundos. En períodos prolongados de auge de los términos de intercambio anteriores, el crecimiento del producto real anual tendió a ser entre 1,0 y 1,5 puntos porcentuales más alto, en promedio, en los períodos de alza que en los períodos de caída, mientras que el crecimiento del producto potencial tendió a ser tan solo entre 0,3 y 0,5 puntos porcentuales más elevado. Estos promedios ocultan gran diversidad entre los episodios, incluso con respecto a los cambios subyacentes en los términos de intercambio.
- La respuesta vigorosa de la inversión a las oscilaciones en los términos de intercambio de las materias primas constituye el catalizador principal de los cambios en el crecimiento del producto potencial a lo largo del ciclo. En cambio, el crecimiento del empleo y la productividad total de los factores contribuye muy poco a las variaciones en el crecimiento del producto potencial.

Influencias de las políticas, efectos sectoriales y perspectivas de crecimiento

- Ciertas características de los países y marcos de políticas pueden influir sobre la magnitud en que el crecimiento del producto reacciona a las oscilaciones en los términos de intercambio de las materias primas. El crecimiento responde con mayor vigor en países especializados en materias primas de energía y metales, y en países con bajo nivel de desarrollo financiero. Los tipos de cambios menos flexibles y los patrones de gasto fiscal más procíclicos (es decir, aumentos más fuertes del gasto fiscal cuando los términos de intercambio de las materias primas mejoran) también tienden a exacerbar el ciclo.
- Estudios de casos de Australia, Canadá y Chile sugieren que los auges de la inversión en los países exportadores de materias primas son mayormente auges en el sector mismo de materias primas. Los indicios de movimientos a gran escala de la mano de obra y el capital hacia las actividades no transables es dispar.
- En igualdad de condiciones, se prevé que la débil perspectiva de los precios de las materias primas restará casi 1 punto porcentual anual a la tasa promedio de crecimiento económico de las economías

exportadoras de materias primas, durante el período 2015–17, en comparación con 2012–14. En el caso de las economías exportadoras de energía se prevé que el efecto negativo sea mayor, alrededor de 2¼ puntos porcentuales, en promedio.

Los resultados del análisis señalan que, en promedio, unas dos terceras partes de la disminución del crecimiento del producto de los exportadores de materias primas durante fases de caída de las materias primas deberían ser de carácter cíclico. Hasta qué punto y en qué medida la disminución del crecimiento produjo o no una importante capacidad económica ociosa (es decir, aumentó la cantidad de mano de obra y capital que podría emplearse de manera productiva, pero que en cambio permanece ociosa) probablemente varíe de manera considerable entre los distintos países exportadores de materias primas. La variación depende de la posición cíclica de la economía al comienzo del auge de las materias primas, en la medida en que las políticas macroeconómicas moderaron o magnificaron el ciclo de precios de las materias primas, en la medida en que las reformas estructurales apuntalaron el crecimiento potencial; y de otros shocks a la actividad económica. No obstante, una conclusión fundamental para los exportadores de materias primas es que alcanzar tasas de crecimiento tan elevadas como las registradas durante el período de auge de las materias primas será difícil a la luz de las perspectivas actuales de los precios de las materias primas, a menos que se alivien rápidamente los estrangulamientos críticos de la oferta que frenan el crecimiento.

El resto del capítulo se estructura de la siguiente manera. En primer lugar, se analizan las consecuencias macroeconómicas de los períodos extraordinarios de términos de intercambio en las economías exportadoras de materias primas, y se presentan simulaciones ilustrativas con modelos. Luego, se exponen dos conjuntos de pruebas empíricas para corroborar si los indicios se condicen con las predicciones basadas en el modelo, específicamente, estudios de eventos y estimaciones basadas en regresiones. Los estudios de eventos abarcan un sondeo amplio de recorridos prolongados de auge y posteriores fases de caída en los términos de intercambio de las materias primas, para documentar las regularidades clave en los datos; su diseño no prevé la neutralización de los factores contextuales. Para aislar los efectos que tienen los movimientos de los términos de intercambio se presentan también estimaciones basadas en regresiones de las respuestas de las variables macroeconómicas clave a

los shocks en los términos de intercambio. Además, los estudios de casos examinan las consecuencias que los períodos de auge de los términos de intercambio tienen en los sectores. El capítulo concluye con un resumen de los resultados y un análisis de sus consecuencias en materia de políticas.

Ingresos extraordinarios derivados de los términos de intercambio de las materias primas: Ilustración basada en modelos

¿Cómo cabría esperar que los ciclos de precios de las materias primas afecten a economías pequeñas abiertas que son exportadoras netas de materias primas (en adelante, economías exportadoras de materias primas)? La presente sección repasa primero el concepto de producto potencial y luego expone simulaciones de un modelo adaptado que ilustran la respuesta de una típica economía exportadora de materias primas ante un período de auge de los términos de intercambio.

Apuntes preliminares

El análisis basado en modelos se centra en un ciclo de materias primas en el cual al aumento de los precios —impulsado por la demanda mundial más sólida— le sigue una corrección parcial, por el lado de la oferta. Este supuesto se condice con la forma en que la mayoría de los analistas ven al auge de precios de las materias primas de la década de 2000. La corrección es parcial debido a la naturaleza agotable de las materias primas y porque se considera que los niveles de ingresos en los mercados emergentes han aumentado de manera permanente (con mayor demanda de materias primas), aun cuando el incremento pueda haber sido menor al que se había previsto⁷.

Producto potencial

El análisis que sigue sobre las consecuencias macroeconómicas que tienen los ingresos extraordinarios derivados de los términos de intercambio realiza

⁷El análisis empírico de la próxima sección muestra que este patrón de ciclos de materias primas también caracteriza al ciclo de materias primas promedio de las últimas cinco décadas, en el cual al auge de precios inicial le sigue una corrección parcial. El modelo capta la naturaleza agotable de las materias primas, donde la tierra constituye un insumo de producción exclusivo e importante para las materias primas, pero no para otros bienes.

una distinción entre los efectos temporarios sobre el producto potencial (los que se producen a lo largo de un ciclo de materias primas) y los efectos permanentes (que se extienden más allá del ciclo de materias primas). A lo largo de un ciclo de materias primas, el producto potencial se define como el nivel de producción congruente con una inflación estable; en el modelo, esto se refleja en el trayecto del producto en condiciones de precios flexibles. La divergencia a corto plazo entre el producto real y el potencial —resultante del ajuste lento de precios— se conoce como brecha del producto. Estos dos componentes de las fluctuaciones del producto también pueden denominarse componentes “estructurales” y “cíclicos”. Más allá del ciclo de materias primas, el producto potencial de una economía exportadora de materias primas se ve impulsado por las variaciones del ingreso mundial, la variación implícita en el precio relativo de las materias primas y todo efecto duradero que el auge de precios de las materias primas tenga sobre la capacidad productiva interna (como se analiza más adelante). En igualdad de condiciones, un incremento permanente de los términos de intercambio de las materias primas se traduce en un aumento del producto potencial.

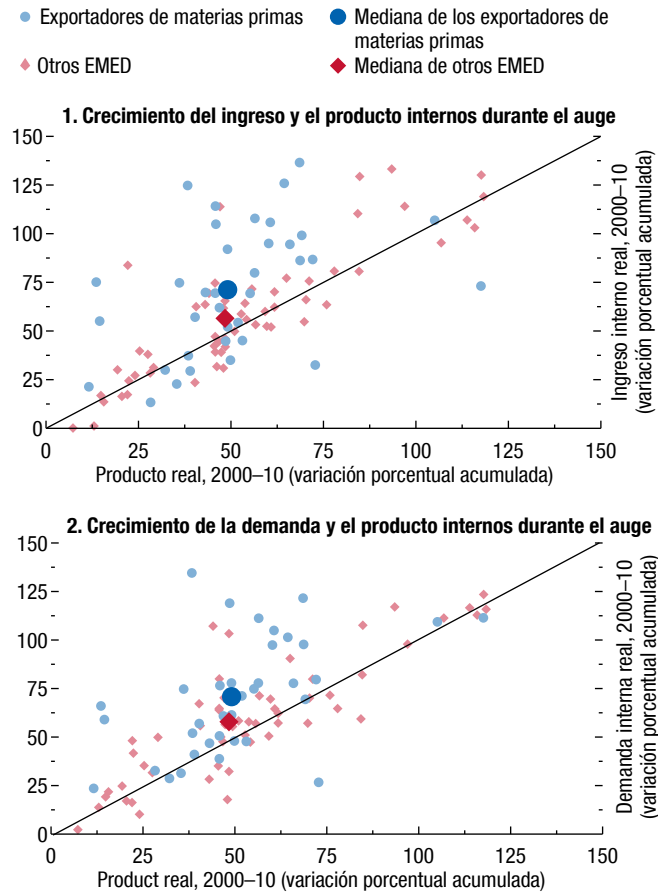
Utilizando un marco de contabilidad del crecimiento (que mide la contribución de diversos factores al crecimiento), el producto potencial puede descomponerse en capital, mano de obra y el remanente no explicado por estos dos, la productividad total de los factores. Los períodos de auge de los términos de intercambio pueden afectar al trayecto del producto potencial a través de cada uno de estos tres componentes. Pueden producirse más cambios duraderos en el crecimiento potencial en la medida en que el crecimiento de la productividad se vea afectado.

Capital. Un período de auge en los términos de intercambio de las materias primas que previsiblemente vaya a perdurar durante algún tiempo aumentará la inversión en el sector de materias primas y en las industrias conexas⁸. Un aumento más general de la inversión podría verse facilitado por una prima de riesgo país más baja y la flexibilización de las restricciones de endeudamiento que coinciden con mejores términos de intercambio de las materias primas. Al aumentar las tasas de inversión en los sectores de materias primas y no vinculados con las materias primas, se incrementará el nivel de capital productivo y, por

⁸Véase también el análisis en Gruss (2014).

Gráfico 2.3. Ingreso, producto y demanda interna reales, 2000–10

El auge de precios de las materias primas de 2000–10 mejoró considerablemente los términos de intercambio de los países exportadores de materias primas y generó ingresos extraordinarios. El ingreso interno real y la demanda interna real en la economía exportadora de materias primas mediana aumentaron mucho más que el producto real.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El ingreso real se calcula deflactando el PIB nominal utilizando el índice de precios al consumidor. Se excluyen los países con una caída del PIB, el ingreso o la demanda interna reales en 2000–10 o aquellos con un crecimiento superior al 150% durante el mismo período. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

tanto, el nivel (pero no la tasa de crecimiento permanente) de su producto potencial.

Oferta de mano de obra. Los períodos extensos y persistentes de auge de términos de intercambio también pueden afectar al empleo potencial. El desempleo estructural puede descender tras un período de bajo desempleo a través de efectos de histéresis positivos. Las tasas de desempleo más bajas también pueden motivar el ingreso en la fuerza laboral, así como la búsqueda de empleo, y elevar así la tasa de participación tendencial. Al igual que con la inversión, los canales de oferta de

mano de obra inciden en el nivel del producto potencial pero no en la tasa de crecimiento permanente.

Productividad total de los factores. Los períodos de auge de términos de intercambio pueden aumentar la PTF al motivar la adopción más rápida de tecnología y el mayor gasto en investigación y desarrollo. La redistribución sectorial de la mano de obra y del capital durante un período de auge de términos de intercambio también podría influir sobre la PTF de toda la economía, pero la señal del efecto no puede conocerse con certeza de antemano (porque los factores de producción pueden redistribuirse desde sectores de alta productividad hacia sectores de baja productividad, y viceversa).

Aunque los incrementos del capital productivo y de la mano de obra durante un período de auge de materias primas se traducen en el aumento del producto potencial, dicho aumento podría no ser sostenible. Por ejemplo, la inversión podría ya no ser viable con precios de materias primas más bajos (una vez que el auge haya menguado); así pues, la tasa de crecimiento de la inversión agregada puede caer a la par de los términos de intercambio.

Canales de transmisión para los ciclos de materias primas

Las alzas de los términos de intercambio de las materias primas afectan a la macroeconomía a través de dos canales principales: el ingreso y la inversión.

Ingreso. El auge de los precios de las materias primas genera ingresos extraordinarios debido a que los niveles de producción existentes generan mayores ingresos. El nivel mayor de ingresos impulsa la demanda interna y, a su vez, estimula el producto interno. Dado que los ingresos extraordinarios provienen de los términos de intercambio más favorables, la respuesta del producto interno real es menos intensa que la del ingreso y la demanda interna⁹. Esto fue precisamente lo que sucedió durante el período de auge más reciente de las materias primas (2000–10) (gráfico 2.3). En consonancia con el efecto de la enfermedad holandesa, la respuesta de la oferta interna al nivel más elevado de ingresos internos se da de forma desproporcionada en los sectores de bienes no transables, porque la demanda de bienes transables puede satisfacerse, en parte, mediante el aumento

⁹Kohli (2004) y Adler y Magud (2015) muestran que el PIB real tiende a subestimar el aumento del ingreso interno real cuando los términos de intercambio mejoran. Además, Adler y Magud (2015) presentan estimaciones de los ingresos extraordinarios derivados de los auges de términos de intercambio entre 1970 y 2012.

de las importaciones¹⁰. En el proceso, los precios relativamente escasos de los bienes y servicios no transables aumentan en relación con los de los bienes y servicios transables, y el tipo de cambio real se aprecia.

Inversión. Por otro lado, los períodos de auge de precios de las materias primas aumentan los incentivos para invertir en el sector de materias primas y las industrias conexas, como la construcción, el transporte y la logística. El incremento resultante de la actividad económica produce al cabo efectos secundarios en el resto de la economía y eleva el ingreso aún más. Por otra parte, a mediano plazo, el aumento de la oferta de materias primas puede invertir el auge de precios de las materias primas y contribuir al ciclo mismo de las materias primas¹¹.

Los canales de ingresos y de inversión están interrelacionados. El incremento de los ingresos en la economía interna será mayor y más generalizado si la inversión y la actividad en el sector de materias primas responden con más vigor al aumento de los términos de intercambio. Del mismo modo, ante un caudal mayor de ingresos extraordinarios, la probabilidad de un aumento de la inversión será mayor.

Ilustraciones basadas en modelos

Los efectos que tiene un ciclo de precios de materias primas sobre una economía exportadora de materias primas se ilustran en esta sección utilizando el Modelo Económico Mundial¹². En las simulaciones, el auge de las materias primas se induce mediante el aumento

transitorio del crecimiento en Asia oriental¹³. El análisis de esta sección se centra en las respuestas del modelo al auge en una economía típica latinoamericana, dado que la región es un ejemplo de exportadores netos de materias primas¹⁴.

La fase de alza

El aumento del crecimiento en Asia oriental se adapta de modo tal que el índice de precios de materias primas en el país exportador de materias primas aumente de manera gradual un 20% a lo largo de un período de 10 años (gráfico 2.4)¹⁵. Los términos de intercambio más favorables impulsan los ingresos y el consumo en la economía del exportador. Para hacer frente al aumento de la demanda a partir de la oferta interna es preciso incrementar la inversión en las primeras etapas, a lo que le sigue el aumento del producto. En respuesta a la mayor demanda, a la profundización del capital (es decir, al aumento del capital por trabajador) y al consiguiente incremento de los salarios reales, el otro factor de producción —la mano de obra— también crece durante el período de auge.

Una pregunta importante que el modelo puede ayudar a clarificar se vincula a las contribuciones relativas de los factores cíclicos y estructurales durante el auge de la oferta. En el modelo, los incrementos del producto durante el ciclo de materias primas se descomponen en factores contributivos estructurales y cíclicos. Primero, en un contexto de precios flexibles, los ingresos extraordinarios dan lugar al aumento de la demanda y del producto (el componente estructural).

acelerador financiero. Véase una descripción detallada del GEM en Lalonde y Muir (2007) y Pesenti (2008).

¹³La elección de esta región estuvo motivada por el amplio consenso entre los analistas de mercado en que el rápido crecimiento de Asia oriental fue un catalizador importante del aumento de los precios de las materias primas entre fines de la década de 1990 y 2008 (véase una lista de referencias sobre este tema en la nota 1). En el modelo, se supone una duración de este auge de crecimiento en Asia oriental acorde con este episodio.

¹⁴América Latina, una de las seis regiones incluidas en el modelo, representa cerca de 6¼% del producto mundial. La región se toma como parámetro de exportador neto de materias primas, donde el sector de materias primas representa 11% del producto. En el modelo, el sector de materias primas está subdividido en materias primas relacionadas con el petróleo y no relacionadas con el petróleo, con un tamaño aproximadamente equivalente, y con una menor elasticidad de precios de la demanda en el sector petrolero. Todos los resultados que se exponen en esta sección se refieren al sector de materias primas agregado.

¹⁵El gráfico 2.4 muestra las respuestas del modelo al auge del precio relativo de las materias primas (escenario base), presentadas como desviaciones porcentuales de los casos en los que no se da el auge de las materias primas.

¹⁰La enfermedad holandesa es abordada por una extensa bibliografía teórica y empírica que estudia sus efectos (véase una descripción general en el recuadro 2.1).

¹¹El vigor de la respuesta de la oferta en el sector de materias primas depende de la madurez del sector. Es decir, la producción en el sector responderá en mayor medida a un auge cuanto más potencial exista para descubrir nuevos recursos y menores sean los costos de aumentar los volúmenes de producción. Las pruebas anecdóticas recogidas de algunos países durante el período de auge de la década de 2000 ilustran el caso de un sector relativamente más maduro: para impulsar o incluso mantener la producción fue necesario que las empresas extractivas excavaran a mayor profundidad, utilizaran tecnologías más sofisticadas e incurrieran en costos más altos que en el pasado. Por consiguiente, el auge de la inversión en el sector de materias primas estuvo asociado a un incremento apenas relativamente moderado de la producción de materias primas.

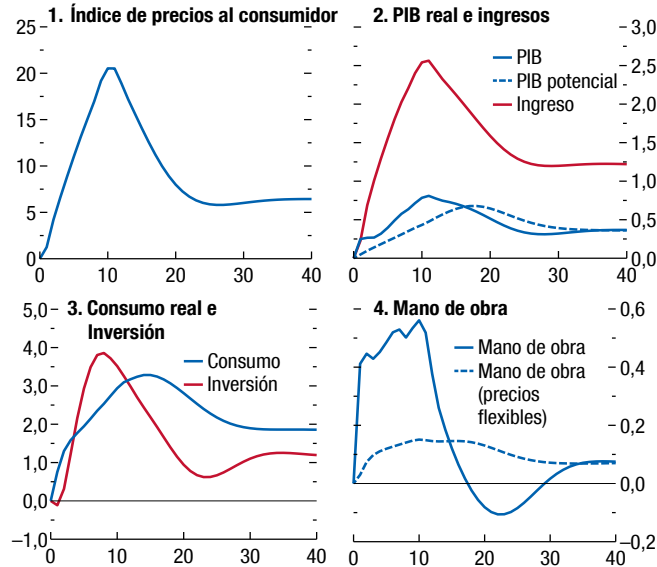
¹²El GEM es un modelo de equilibrio general dinámico microfundamentado de múltiples países y sectores que representa a la economía mundial. Sus características principales incluyen un sector de materias primas donde la tierra es un factor de producción principal no reproducible; fricciones convencionales reales y nominales, como precios y salarios rígidos; costos de ajuste en función del capital y la mano de obra; formación de hábitos de consumo; una fracción de los consumidores con restricciones de liquidez, y un mecanismo

Gráfico 2.4. Simulaciones del modelo: Efectos macroeconómicos de un auge de precios de las materias primas

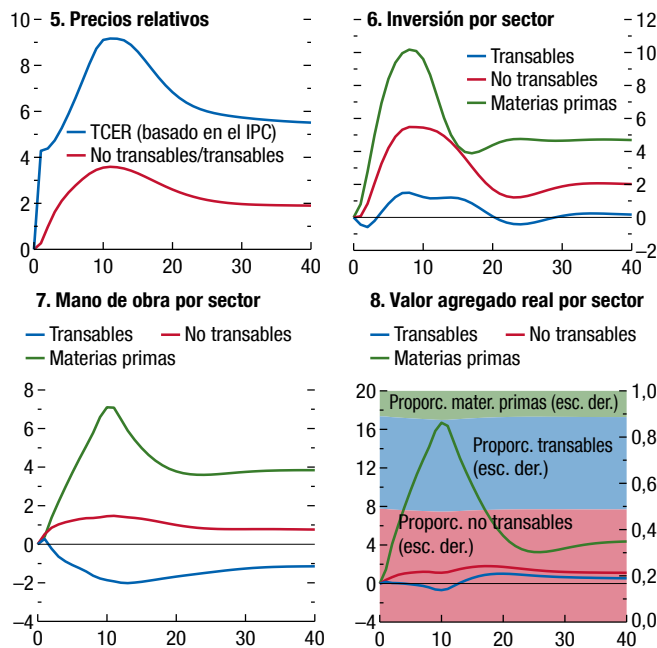
(Desviación porcentual, salvo indicación en contrario; años en el eje de la abscisa)

El Modelo Económico Mundial del FMI predice que un auge de precios de las materias primas genera un aumento de la inversión, el consumo, el producto y la mano de obra en las economías exportadoras de materias primas. El crecimiento del producto y la mano de obra tiene componentes cíclicos y estructurales. El modelo también predice que los factores de producción de estas economías se redistribuirán hacia los sectores de materias primas y bienes no transables y que la moneda se apreciará en términos reales.

Respuesta del ingreso y el producto a un auge de las materias primas



Auges de las materias primas y redistribución sectorial



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El producto potencial viene dado por la trayectoria del producto en un contexto de precios flexibles. Todas las variables excepto las proporciones en valor agregado real se presentan en desviaciones porcentuales con respecto a sus trayectorias sin un auge de precios de las materias primas. Materias prim. = materias primas; IPC = índice de precios al consumidor; TCER = tipo de cambio efectivo real.

Segundo, el ajuste lento de los precios (en un contexto de “precios rígidos” debido a las rigideces nominales) exagera la respuesta de la actividad económica en el corto plazo (el componente cíclico: la desviación del producto real del producto potencial). Las versiones de precios flexibles y rígidos del modelo se utilizan para descomponer la respuesta del producto real y de la mano de obra, en contribuciones de estos dos factores (gráfico 2.4, paneles 2 y 4).

Los resultados indican que tanto los componentes estructurales como cíclicos contribuyen a la respuesta de la oferta después de transcurrido el auge de precios de las materias primas; es decir, el ajuste lento de precios y salarios ocasiona un mayor aumento del producto real respecto del producto potencial. El componente cíclico —materializado en la brecha del producto positiva— impulsa el aumento de la inflación durante el período de auge. Una conclusión fundamental de este ejercicio es que un componente importante del auge es estructural, en el sentido de que un período de auge de las materias primas genera un aumento gradual y considerable del capital, el producto y el empleo, aun en ausencia de precios rígidos¹⁶.

Los ingresos extraordinarios aumentan la demanda en todos los sectores. Sin embargo, la oferta interna sube más en el sector de bienes y servicios no transables que en el sector de bienes y servicios transables, y esto obedece a que la sustitución de bienes transables nacionales por bienes transables importados puede realizarse más rápidamente que la sustitución de bienes no transables por bienes transables¹⁷. El aumento o la reducción de la oferta en el sector de bienes transables dependen del grado de posibilidad de sustitución entre los bienes transables nacionales y las importaciones, y de si el exportador de materias primas es también un exportador neto de bienes transables con destino a Asia oriental, donde se origina el auge de la demanda mundial.

La partición de la economía en tres sectores —materias primas, bienes no transables y transables— da como resultado un patrón discernible de redistribución de los recursos (gráfico 2.4, paneles 5–8). La inversión

¹⁶La naturaleza gradual del aumento del producto potencial y el consumo está determinada por fricciones reales, como los costos de ajuste de los factores de producción, los consumidores con restricciones de liquidez y la formación de hábitos de consumo.

¹⁷Es decir, se toma como parámetro que la elasticidad de la sustitución es mayor dentro de cada sector que en todos los sectores. Los cambios entre sectores serán más grandes si, dentro del sector de bienes transables, los bienes nacionales y las importaciones son sustitutos perfectos.

aumenta en los tres sectores en comparación con el caso donde no se produce un auge, pero el aumento es más pronunciado en los sectores de materias primas y de bienes no transables. También se produce una redistribución acorde del empleo desde el sector de bienes transables hacia el sector de materias primas y bienes no transables. En consonancia con estos cambios sectoriales, el precio relativo de los bienes no transables aumenta en relación con los bienes transables, y el tipo de cambio efectivo real se aprecia. El factor de producción reproducible —el stock de capital— crece en todos los sectores, incluso en el de bienes transables, porque el auge produce claramente un aumento de la demanda en todos los sectores (aun en términos relativos, el aumento es mayor en el caso de los bienes no transables). Cabe destacar que en las simulaciones del modelo, la participación que tiene cada sector en el valor agregado real varía muy poco, debido a que el sector de materias primas de crecimiento más rápido es pequeño (10% del PIB en el modelo), y las partes de la economía no vinculadas a las materias primas reciben el impulso de parte de los ingresos extraordinarios.

La fase de caída

En el mediano plazo (una vez transcurrido el año 10 en las simulaciones del modelo), el auge de precios de las materias primas se invierte de manera parcial al disiparse el aumento del crecimiento en Asia oriental, y el aumento de la oferta mundial de materias primas en respuesta a los precios más elevados. La reversión de los precios desata una fase de caída de contracción en la economía. Como los ingresos caen, todas las fuerzas esbozadas previamente para la fase de alza se revierten. La caída de la demanda disminuye la oferta. El producto real desciende temporalmente por debajo del producto potencial. Se produce una nueva redistribución de la mano de obra desde los sectores de materias primas y bienes no transables hacia el sector de bienes transables. El valor agregado registra una reducción mayor en el sector de materias primas, y crece más en el sector de bienes transables que en el de no transables.

De no experimentarse cambios permanentes en los términos de intercambio, el auge no produce ningún aumento duradero del producto potencial. Dicho de otro modo, el producto potencial sube transitoriamente por encima de una trayectoria sin período de auge, para luego volver a esa misma trayectoria. Por el contrario, si los términos de intercambio siguen siendo más elevados que el nivel que tenían anteriormente al auge, como

en las simulaciones del modelo, el auge deriva en un incremento permanente del producto potencial.

Factores adicionales que inciden sobre el ciclo de precios de las materias primas

El escenario base suprime numerosos factores que pueden incidir en el ciclo de precios de las materias primas y su consiguiente efecto sobre la economía de países exportadores de materias primas. Cuatro de esos factores son las expectativas en torno al precio de las materias primas, la reacción de la política fiscal ante un aumento de los ingresos públicos, el alivio de las fricciones financieras gracias al auge de las materias primas y la redistribución sectorial del capital y la mano de obra.

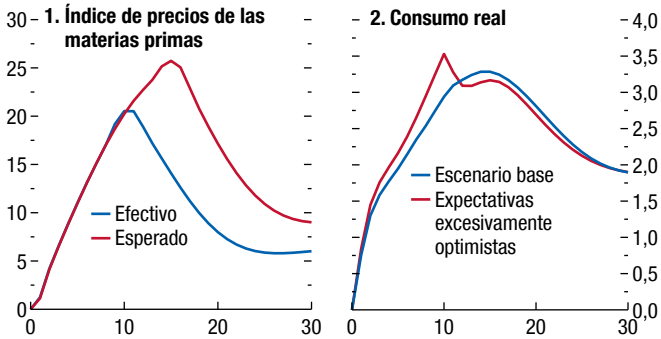
Expectativas en torno al precio de las materias primas. Las expectativas cumplen un papel central en el ciclo de precios de las materias primas. El consumo y la inversión en economías de países exportadores de materias primas aumentan cuando se espera que el auge perdure. Así, las expectativas de optimismo extremo sobre la persistencia del auge pueden exacerbar el ciclo de auge y caída potenciando el auge en la demanda interna durante la fase de alza de precios, lo cual —a su vez— exige una mayor corrección del gasto durante la fase de caída. Un optimismo excesivo es más probable en períodos de alza sistemática de precios de las materias primas, como los que se registraron a principios de 2000. Puede ser global y no específico del país; por ejemplo, los precios implícitos en futuros de materias primas pueden no materializarse.

A los fines de ejemplificar cómo las expectativas de excesivo optimismo pueden exacerbar el ciclo, la simulación compara el escenario base con un caso en el que inicialmente se prevé que el precio de las materias primas se incremente gradualmente durante más de 10 años. Estas expectativas se validan hasta el décimo año. Luego, se corrigen a la baja y el incremento en el precio de las materias primas se detiene (gráfico 2.5). Por consiguiente, el ingreso es inferior al esperado inicialmente. Este escenario implica un auge inicial más pronunciado en la economía de países exportadores de materias primas pues el aumento de la riqueza esperado a raíz del auge en el precio de las materias primas es superior al del caso de base. En el período posterior al auge, la oferta y la demanda caen por debajo de las respuestas en el caso de base para corregir el auge inicial excesivo.

Política fiscal. En países productores de materias primas, en especial, en exportadores de energía, la

Gráfico 2.5. Dinámica del consumo con expectativas de precios de las materias primas excesivamente optimistas
(Desviación porcentual; años en el eje de la abscisa)

El Modelo Económico Mundial del FMI predice que una sobrestimación de la magnitud definitiva y persistencia de un auge de precios de las materias primas dará como resultado un aumento inicial más pronunciado del consumo al que sigue una caída de las tasas de crecimiento a niveles inferiores a los del escenario base.



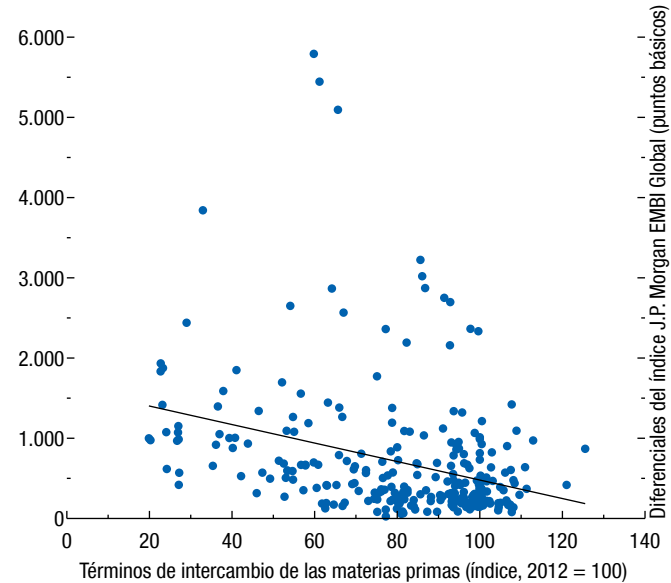
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Todas las variables se presentan en desviaciones porcentuales con respecto a sus trayectorias sin un auge de precios de las materias primas.

mayor parte de los ingresos extraordinarios derivados del aumento de los precios de las materias primas beneficia las arcas estatales. Por lo tanto, el auge de los términos de intercambio puede aliviar las restricciones del presupuesto público y permitir al gobierno financiar un mayor nivel de gasto. Por otra parte, el destino que el gobierno da a esos ingresos extraordinarios puede afectar significativamente la respuesta de la economía al ciclo de precios de las materias primas¹⁸. Por ejemplo, si el gobierno adopta una política fiscal procíclica durante el auge usando la recaudación adicional para reducir los impuestos de las familias o incrementar el consumo, puede exacerbar el ciclo de auge y caída en la actividad económica. Dicho escenario se analiza detalladamente en el capítulo 4 del informe WEO de abril de 2012. Por el contrario, si el gobierno invierte en capital para mejorar la productividad (sea infraestructura o capital humano), se pueden obtener beneficios a más largo plazo en términos de capacidad productiva e ingreso. Las consecuencias de este escenario —usando un modelo ajustado a un país en desarrollo de bajo ingreso— se analizan en el recuadro 2.2.

¹⁸Véase el análisis del capítulo 1 de la edición de octubre de 2015 del *Monitor Fiscal*.

Gráfico 2.6. Diferenciales de rendimiento de los bonos soberanos y términos de intercambio de las materias primas

Durante 1997–2014, las economías exportadoras de materias primas registraron diferenciales de rendimiento de los bonos soberanos más bajos cuando los términos de intercambio de las materias primas se mantuvieron más favorables, lo que implica que los costos de financiamiento fueron más bajos durante el período de auge del ciclo de las materias primas.



Fuentes: Thomson Reuters Datastream y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Datos correspondientes a las economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas para las cuales se dispone de diferenciales medidos por el índice mundial de bonos de mercados emergentes de J.P. Morgan (EMBI Global). Véase una definición del índice de términos de intercambio de las materias primas en el anexo 2.1.

Fricciones financieras. El auge de las materias primas incrementa las rentabilidades, con el consiguiente efecto de mejorar el patrimonio de las empresas y reducir el apalancamiento. A su vez, al reducir el apalancamiento, descienden tanto la prima que las empresas deben pagar para obtener financiamiento como el costo del capital. Como consecuencia de ello, se reducen las fricciones financieras de la economía, definidas en términos generales. La mayor avidez de riesgo a nivel mundial durante el auge puede magnificar aún más este canal. El efecto se puede ejemplificar con una medida resumida del costo de financiamiento externo —los diferenciales de rendimiento de los bonos soberanos— de una muestra de economías exportadoras de materias primas de 1997 a 2014 (gráfico 2.6). La relación negativa entre los términos de intercambio y los diferenciales específicos del país implica que el costo de financiamiento disminuye para los exportadores durante el recorrido alcista de las materias primas e incrementa durante la fase de caída.

La reducción del costo de financiamiento y el alivio de las fricciones financieras dinamizan más las ganancias y el producto potencial durante la fase de alza de precios; sus efectos se invierten durante la fase de caída. Por consiguiente, el efecto del ciclo de precios de las materias primas sobre las fricciones financieras es otro canal que exacerba la dinámica del ciclo de auge-caída en países exportadores de materias primas. Es poco probable que dichos efectos incidan sobre la economía más allá del horizonte del ciclo de precios de las materias primas, a menos que generen una mejora sostenida del desarrollo del sector financiero.

Redistribución sectorial. Las respuestas en el escenario base presentan un desplazamiento de la mano de obra y del capital desde el sector de bienes transables no vinculado a las materias primas hacia los sectores de materias primas y de bienes no transables como parte del ajuste de equilibrio de los ingresos extraordinarios. La redistribución sectorial de los factores plantea otros interrogantes. Si la actividad de manufactura está asociada a externalidades positivas para las economías en general (por ejemplo, externalidades ancladas en el “aprendizaje práctico” (*learning-by-doing*), la reducción del tamaño relativo del sector de manufacturas puede generar preocupación¹⁹. Por otra parte, la redistribución puede modificar el peso relativo de los diversos sectores en la economía general y, por ende, afectar el crecimiento de la PTF agregada. La mayoría de los modelos macroeconómicos, incluido el Modelo Económico Mundial, suponen un crecimiento equilibrado entre sectores y, por consiguiente, omiten dichas consideraciones. Los estudios de casos que se presentan en la siguiente sección indagan sobre este asunto, analizando si los cambios sectoriales en la actividad durante períodos de auge de las materias primas han modificado el crecimiento general de la PTF agregada.

Cinco décadas de evidencia: Los ciclos de los términos de intercambio de las materias primas y el producto

¿Cómo responde el producto —real y potencial— a las ganancias y pérdidas extraordinarias generadas por las materias primas? Esta sección analiza esta pregunta en dos pasos, con datos correspondientes a una muestra de 52 países en desarrollo y de mercados

emergentes exportadores de materias primas²⁰. En el primer paso, se llevan a cabo estudios de eventos para entender el comportamiento del crecimiento del producto, real y potencial, durante y con posterioridad a fases de alza prolongadas de los términos de intercambio de las materias primas. Las conclusiones de estos estudios ofrecen un panorama general de las principales regularidades en los datos. No obstante, en estos estudios de eventos no se neutralizan los factores contextuales (por ejemplo, los efectos más generales de los auges en la demanda global que suelen acompañar períodos prolongados de alza en los precios internacionales de las materias primas). Por lo tanto, en el segundo paso, el análisis usa un enfoque de regresión para aislar el impacto de las variaciones en los términos de intercambio, neutralizando así los factores contextuales relevantes, entre ellos el crecimiento del producto de los socios comerciales.

A los fines de precisar el impacto que tienen las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas en países específicos, el análisis se centra en los términos de intercambio de las materias primas, ponderando los precios mundiales de cada materia prima según los volúmenes netos de exportación específicos del país²¹. Este enfoque tiene dos ventajas respecto al centrarse en las fluctuaciones del precio internacional de la materia prima de exportación más importante de un país. En primer lugar, algunos de los exportadores de materias primas no vinculadas al petróleo están tan especializados que centrarse en el precio de una única materia prima sería una muestra representativa de las variaciones en sus respectivos términos de

²⁰Un país se clasifica como exportador de materias primas (usando datos disponibles para el período 1962–2014) si 1) las materias primas constituyen, al menos, 35% de sus exportaciones totales y 2) las exportaciones netas de materias primas constituyen, al menos, 5% de la suma de sus exportaciones e importaciones, en promedio. El cuadro 2.1.2 del anexo contiene una lista de países exportadores de materias primas y sus respectivos porcentajes de exportaciones. Los exportadores de energía y metales representan más de 70% de los países incluidos en la muestra.

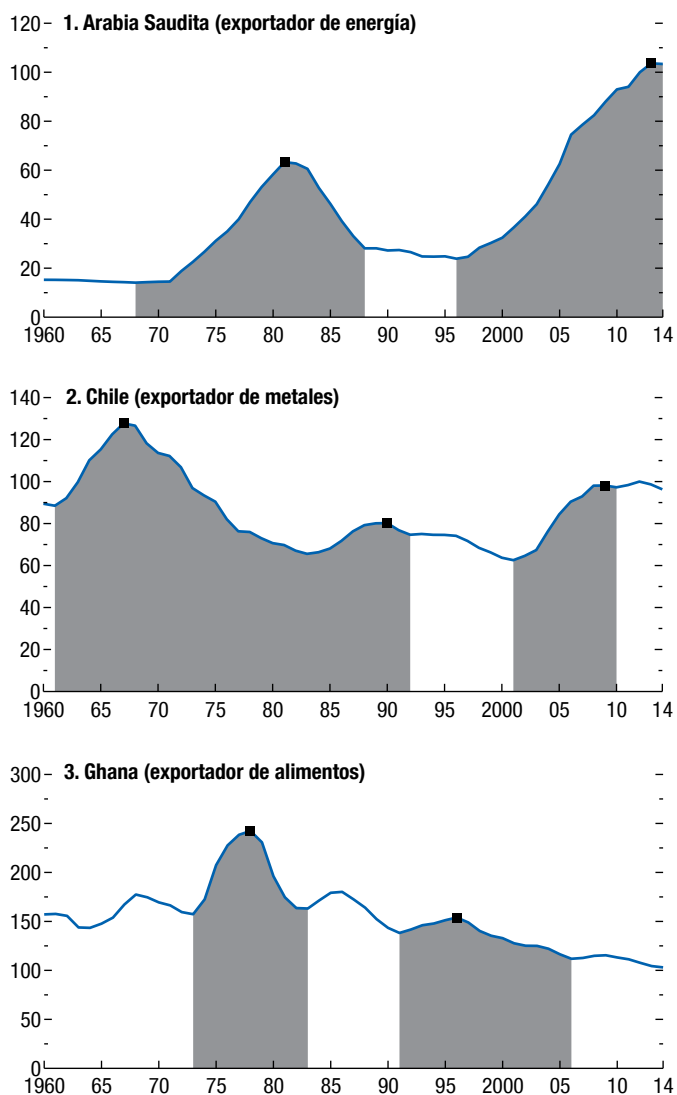
²¹Véase información detallada en el anexo 2.1. Este enfoque se basa en Gruss (2014) y se apoya en trabajos previos sobre índices de precios brutos de exportación de materias primas específicos de un país en Deaton y Miller (1996), FMI (2006), y Spatafora y Tytell (2009). Los estudios previos han utilizado índices de precios de cada materia prima, o bien medidas de términos de intercambio estándar (con las siguientes excepciones: Deaton y Miller, 1996; Dehn, 2000; Cashin, Céspedes y Sahay, 2004; Céspedes y Velasco, 2012; y Gruss, 2014). La mayoría de los estudios previos se han centrado en variaciones de precios de por lo menos una determinada magnitud, y no de una determinada duración, y en muestras de incrementos o disminuciones inconexas en los precios de las materias primas.

¹⁹Véase un análisis de este tema en el recuadro 2.1.

Gráfico 2.7. Identificación de los ciclos en los términos de intercambio de las materias primas: Tres ejemplos de países (Índice, 2012 = 100)

Los estudios de eventos se centran en el comportamiento de las variables durante los ciclos de los términos de intercambio con fases de alza prolongadas que alcanzaron su nivel máximo antes de 2000. En promedio, estas fases de alza tienen ocho años de duración para los exportadores de materias primas extractivas y cinco años de duración para materias primas de otro tipo, y los términos de intercambio de las materias primas mejoraron un 63%.

— Términos de intercambio de las materias primas (promedio móvil)
■ Máximos seleccionados



Fuentes: Gruss (2014); FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Agencia Estadounidense de Información Energética; Banco Mundial, Base de datos del Monitor de la Economía Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véase una definición de los términos de intercambio de las materias primas en el anexo 2.1. El algoritmo para seleccionar los ciclos se describe en el anexo 2.2. La porción de un ciclo antes (después) del nivel máximo se denomina fase de alza (fase de caída).

intercambio. En segundo lugar, el enfoque reconoce que las fluctuaciones en los precios de las materias primas afectan a los países de distinta forma, dependiendo de la composición de sus exportaciones, como también de sus importaciones. Por ejemplo, pese al alza de precios de las materias primas y los alimentos en la década de 2000, muchos exportadores de materias primas agrícolas no experimentaron ingresos extraordinarios derivados de los términos de intercambio debido al incremento aún más pronunciado en el precio de sus importaciones de petróleo.

Estudios de eventos de los ciclos de precios de las materias primas con los máximos registrados antes de 2000

Dado que las recientes caídas de precios de las materias primas se han suscitado tras una fase de auge inusualmente prolongada, los estudios de eventos se abocan a episodios anteriores de alzas *persistentes* en los términos de intercambio de las materias primas (gráfico 2.7)²². Los estudios de eventos se realizan para los ciclos con máximos anteriores a 2000, pues aún no se puede identificar el fin de la fase de caída de precios para las fases de alza posteriores a 2000. En esta muestra, los términos de intercambio de las materias primas aumentaron, en promedio, en 63% durante fases de alza y disminuyeron, en promedio, en 24%, durante las posteriores fases de caída. En promedio, las alzas tienen ocho años de duración para materias primas extractivas y cinco años de duración para materias primas de otro tipo.

Los estudios de eventos confirman que el producto y el gasto interno tienden a incrementarse más rápidamente durante fases de alza de los términos de intercambio de materias primas que durante las fases de caída. La variación en el crecimiento de la inversión, tanto pública como privada, es particularmente pronunciada (gráfico 2.8, panel 1)²³. La inversión y el consumo contribuyen prácticamente en igual proporción al crecimiento del PIB real, pues la respuesta

²²Los ciclos de los precios de las materias primas se identifican usando un algoritmo trimestral asimétrico de Bry-Boschan, siguiendo el modelo de Harding y Pagan (2002) (el gráfico 2.7 presenta tres ejemplos). El anexo 2.2 presenta información detallada del algoritmo. El anexo 2.3 contiene más información sobre el estudio de eventos.

²³Durante las fases alcistas, el PIB real creció 1,5 puntos porcentuales más al año que durante las fases de caída de precios, el consumo real creció entre 2 y 2,5 puntos porcentuales y la inversión, entre 8 y 8,5 puntos porcentuales. Las diferencias de 5% son significativas estadísticamente para todas estas variables.

más contundente de la inversión compensa su menor participación en el gasto general.

Los factores que apuntalan la demanda interna, entre ellos, el crédito al sector privado y el gasto público global, tienden a expandirse con más fuerza en épocas de alza que en épocas de baja de precios (gráfico 2.8, panel 2)²⁴. Un dato un tanto sorprendente es que el tipo de cambio efectivo real en los episodios identificados no se apreció durante el alza promedio de precios anterior a 2000²⁵. No obstante, al descomponer la muestra en episodios que involucran países con regímenes cambiarios flexibles y países con regímenes cambiarios fijos, se observa que, como es de esperar, los regímenes cambiarios flexibles estuvieron asociados a apreciaciones del tipo de cambio durante fases de alza (y a depreciaciones durante las fases de caída), mientras que los regímenes cambiarios fijos acusaron depreciaciones del tipo de cambio durante las fases de alza y también durante las fases de caída de precios.

El comportamiento de las cuentas externas aporta evidencia adicional de que las restricciones en el financiamiento se atenúan durante épocas de alzas de precios. Si bien las salidas de capital en la forma de reservas oficiales e inversiones extranjeras directas aumentan cuando los precios de las materias primas son altos, en promedio, los exportadores netos de materias primas recibieron entradas de capital netas apenas superiores durante los recorridos alcistas de los precios que durante las fases de caídas (gráfico 2.8, panel 3). Debido a las mayores entradas netas de capital, no se ha observado ninguna tendencia general de mejora en las

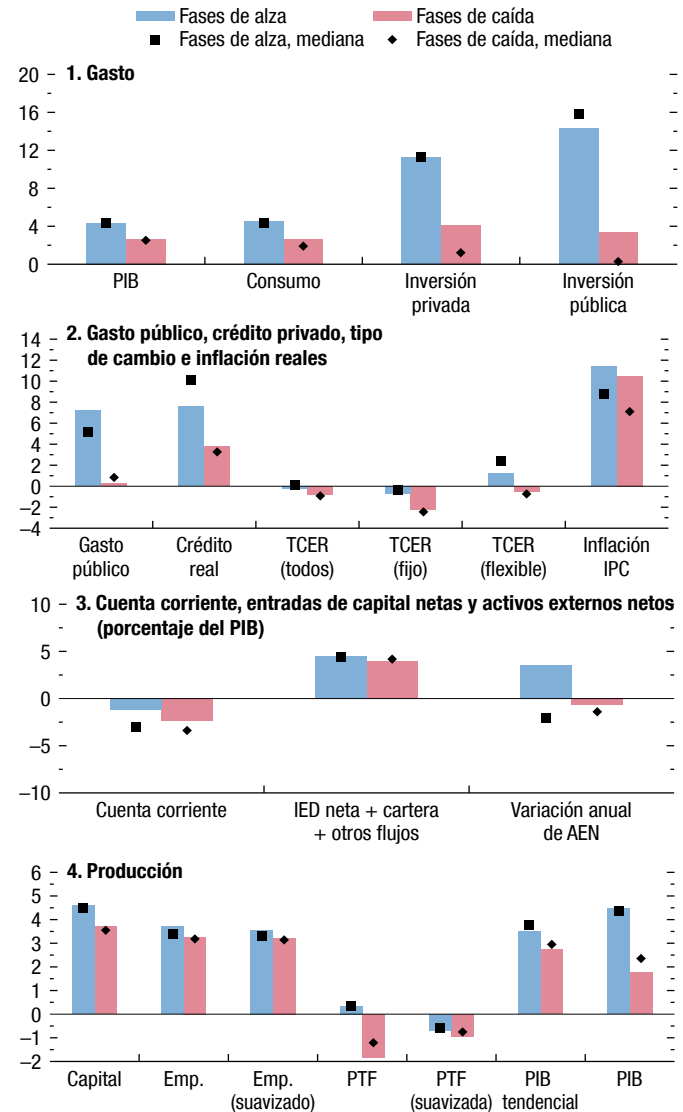
²⁴Husain, Tazhibayeva y Ter-Martirosyan (2008) analizan una muestra de 10 exportadores de petróleo y concluyen que las fluctuaciones en los precios del petróleo afectan al ciclo económico únicamente a través de su impacto en la política fiscal. Sus conclusiones son particularmente extremas para los países del Consejo de Cooperación del Golfo, en los que los ingresos derivados del petróleo benefician al Estado. Una pregunta interesante es si los gobiernos destinan los ingresos extraordinarios para invertir en capital humano y en capital físico. Dada la falta de datos transfronterizos medidos de manera sistemática sobre gasto en educación y salud, el recuadro 2.3 analiza si los auges de los términos de intercambio están asociados a mejores resultados en esas dos áreas.

²⁵No obstante, este patrón se verifica únicamente para los ciclos con máximos previos a 2000. Durante las fases alcistas de precios anteriores a 2000, otros factores distintos a los términos de intercambio de las materias primas parecen haber sido los causantes de las fluctuaciones en el tipo de cambio real. Por el contrario, el último recorrido alcista de los precios coincide más con el patrón de las anteriores, con una apreciación real promedio de entre 2% y 2,5% al año. El análisis de regresión que se presenta en el recuadro 2.1 usando datos correspondientes al período 1970–2007 concluye que el tipo de cambio real se aprecia después de incrementos en los términos de intercambio de las materias primas.

Gráfico 2.8. Estudios de eventos: Tasas anuales de crecimiento promedio de las principales variables macroeconómicas durante fases de alza y caída de los términos de intercambio de las materias primas

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

El producto y el gasto público tienden a crecer con mayor rapidez en fases de alza que en fases de caída de los términos de intercambio. El crecimiento del producto tendencial también tiende a variar, dado que hay comovimiento entre la acumulación de capital y los términos de intercambio. El crédito al sector privado y el gasto público se expanden con más fuerza durante las fases de alza, y las entradas de capital netas tienden a ser mayores.

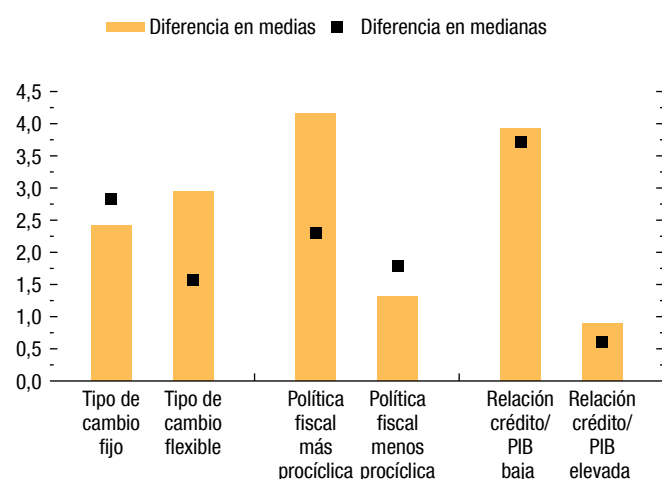


Fuentes: Conjunto de datos de External Wealth of Nations Mark II (Lane y Milesi-Ferretti (2007) y actualizaciones posteriores); FMI, base de datos de *Balance of Payments Statistics*; FMI, base de datos de *Monitor Fiscal*; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; Penn World Table 8.1, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las muestras comprenden los ciclos con máximos anteriores a 2000. Se distribuyen de manera uniforme entre fases de alza y de caída, pero difieren entre los distintos paneles según la disponibilidad de datos. Véase la metodología de identificación de los ciclos en el anexo 2.2. La clasificación del tipo de cambio se basa en Reinhart y Rogoff (2004). Véanse detalles en el anexo 2.3. IPC = índice de precios al consumidor; Emp. = empleo; IED = inversión extranjera directa; AEN = activos externos netos; TCER = tipo de cambio efectivo real; PTF = productividad total de los factores.

Gráfico 2.9. Variación del crecimiento promedio del producto entre fases de alza y caída: El papel de los marcos de política económica y la profundidad financiera (Puntos porcentuales)

Los países exportadores de materias primas con tipos de cambio más flexibles, una política fiscal menos procíclica y un mayor nivel de crédito al sector privado presentan una variación más pronunciada del crecimiento durante los ciclos de precios de las materias primas.



Fuentes: FMI, base de datos de *Monitor Fiscal*; FMI, base de datos de *Internacional Financial Statistics*; Penn World Table 8.1, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Las barras (bloques) muestran la diferencia entre las tasas de crecimiento promedio (media) durante las fases de alza y posteriores fases de caída. La clasificación del régimen cambiario se basa en Reinhart y Rogoff (2004). Véanse detalles en el anexo 2.3. Un episodio se categoriza por tener una política fiscal más procíclica si la correlación entre el crecimiento del gasto público real y la variación en los términos de intercambio de las materias primas netos suavizados es superior a la mediana de la muestra global (y por tener una política fiscal menos procíclica, en caso contrario). Un país se categoriza por tener una relación crédito/PIB elevada si el crédito al sector privado (como porcentaje del PIB) durante la fase de alza es superior a la mediana de la muestra (y por tener una relación crédito/PIB baja, en caso contrario).

posiciones netas de activos en el extranjero durante los recorridos alcistas, aunque, como es de esperar, los saldos en cuenta corriente fueron más sólidos en esos episodios. Específicamente, la relación promedio de activos externos netos/PIB tendió a aumentar durante las fases de alza —un resultado generado por algunos exportadores de petróleo— mientras que la relación mediana tendió a disminuir más en las fases de alza que en las de caída.

Una perspectiva basada en el análisis del crecimiento pone de relieve los principales factores por el lado de la oferta intrínsecos del ciclo en términos de crecimiento del producto. La suma de factores de producción (capital y mano de obra) y la PTF tendieron a fluctuar a la par de los cambios en los términos de intercambio

de las materias primas (gráfico 2.8, panel 4). Este comovimiento es particularmente sólido en lo atinente al ritmo de variación del stock de capital, el cual es congruente con el crecimiento significativamente más acelerado de la inversión durante las fases de alza de precios. La variación en el crecimiento del empleo es impulsada por América Latina, donde el empleo ha aumentado 1,5 puntos porcentuales más en fases de alza que en fases de caída.

La tasa de crecimiento del producto potencial —calculada empleando estimaciones del stock de capital real y series homogeneizadas de empleo y PTF— es considerablemente más homogénea que la del producto real²⁶. De acuerdo con las predicciones basadas en modelos, el crecimiento del producto potencial se debilita más durante las fases de caída de precios que durante las fases de alza, aunque con menor intensidad que el crecimiento del producto real. En promedio, el crecimiento del producto real anual tendió a ser entre 1,0 y 1,5 puntos porcentuales más elevado durante las fases de alza de precios que durante las fases de caída, mientras que el crecimiento del producto potencial tendió a ser entre un 0,3 y 0,5 punto porcentual más elevado. El hecho de que la inflación tienda a ser más pronunciada durante las fases de alza que durante las fases de caída de precios (gráfico 2.8, panel 2) corrobora la noción de que durante las fases de alza se evidencia una menor capacidad ociosa de la economía. Tal como se analizó en el recuadro 2.4, la experiencia de los seis países exportadores de materias primas da cuenta de las crecientes brechas del producto durante el período continuado de auge de las materias primas en los primeros años de la década de 2000.

El régimen cambiario, la naturaleza cíclica de la política fiscal y el desarrollo financiero inciden en la diferencia de crecimiento que se observa entre las fases de alza y las fases de caída de precios (gráfico 2.9). Los países con tipos de cambio fijos tienden a sufrir una mayor variación en el crecimiento que los países con tipos de cambio flexibles. Esto es coherente con la noción de que un tipo de cambio más flexible tiende a absorber los shocks y amortiguar los efectos internos de shocks sufridos por los términos de intercambio. De igual modo, la diferencia en la tasa de crecimiento del producto entre las fases de alza y las fases de caída de precios es más pronunciada en países con un mayor

²⁶El empleo y la PTF se homogenizan aplicando un filtro estándar de Hodrick-Prescott a los datos anuales; los porcentajes de capital y mano de obra provienen de Penn World Table 8.1.

gasto fiscal procíclico²⁷. Los países con menor nivel de crédito al sector privado (respecto al PIB) también presentan una variación más pronunciada en términos de crecimiento. La desaceleración del crecimiento en estos países es más notable durante fases de caída de precios; esto posiblemente obedezca a que, al caer los precios de las materias primas, se endurece más el crédito que en países con mayor desarrollo financiero²⁸.

Los exportadores de materias primas difieren en muchos otros aspectos, por ejemplo, en términos del peso que tienen las materias primas en su producto agregado, la naturaleza de las materias primas que exportan (por ejemplo, recursos agotables o renovables) y sus respectivos niveles de desarrollo económico e institucional. Como es de esperar, los patrones de crecimiento descritos más arriba son más pronunciados en economías menos diversificadas, es decir, aquellas en las que las exportaciones de materias primas representan un mayor porcentaje del PIB. Estos patrones también son más claros en exportadores de materias primas extractivas, cuyas economías tienden a ser menos diversificadas y enfrentan ciclos de términos de intercambio de las materias primas más persistentes. Los países de bajo ingreso tienen un menor gasto fiscal procíclico y un nivel ligeramente menor de utilización de materias primas en la producción, pero también tienen tipos de cambio menos flexibles y un menor nivel de desarrollo financiero. Presentan patrones más variables en las tasas de crecimiento de la inversión, el empleo y la PTF, en comparación con economías de mercados emergentes, pero las diferencias entre ambos grupos no son estadísticamente significativas (anexo 2.3).

El auge en la década de 2000

Los estudios de ciclos de precios de las materias primas con máximos anteriores a 2000 ofrecen evidencia empírica que es muy pertinente para la actual fase de contracción de los exportadores de materias primas. No obstante, el auge más reciente de precios de las materias primas se diferenció en varios sentidos de los auges anteriores. En particular, este auge incluyó un alza

mayor de los términos de intercambio, en especial para los exportadores de materias primas especializados en energía y metales²⁹. La principal razón de esta diferencia es el mayor número de exportadores de petróleo en el alza reciente, por razones relacionadas con los datos disponibles o debido a una mayor actividad de descubrimiento y explotación de petróleo en el último tiempo.

Sin embargo, las tasas de crecimiento anual promedio de las variables macroeconómicas clave fueron muy similares a las que se registraron en las fases de alza anteriores a 2000 (gráfico 2.10). Aun así, la inversión y —en consecuencia— la acumulación de capital y el crecimiento tendencial fueron un poco más bajos en la fase de alza más reciente que en las anteriores. Los aumentos del gasto público y del crédito en términos reales también fueron un poco más bajos.

Gracias a las mejoras de sus marcos de política macroeconómica y profundidad financiera respecto de los episodios anteriores, los exportadores de materias primas están en una mejor posición de hacer frente a una fase de caída. La política fiscal tuvo un perfil mucho menos procíclico durante el alza más reciente; la correlación del crecimiento del gasto público con las variaciones de los términos de intercambio de las materias primas descendió hasta la mitad del nivel que registró en los episodios anteriores a 2000. Un perfil menos procíclico es congruente con un mayor ahorro fiscal derivado de los ingresos públicos provenientes de las materias primas en los años 2000, como se informó en el capítulo 1 de la edición de octubre de 2015 del *Monitor Fiscal*. La profundidad financiera y la magnitud de la flexibilidad de los tipos de cambio —que en anteriores fases de caída estuvieron asociadas con una menor disminución del crecimiento del producto— también se han intensificado en la mayoría de los países exportadores de materias primas.

Por otra parte, los exportadores de materias primas inician la actual fase de caída con posiciones externas más sólidas. La mediana del saldo anual en cuenta corriente y la variación anual promedio de la posición de activos netos en el extranjero fueron 5 puntos

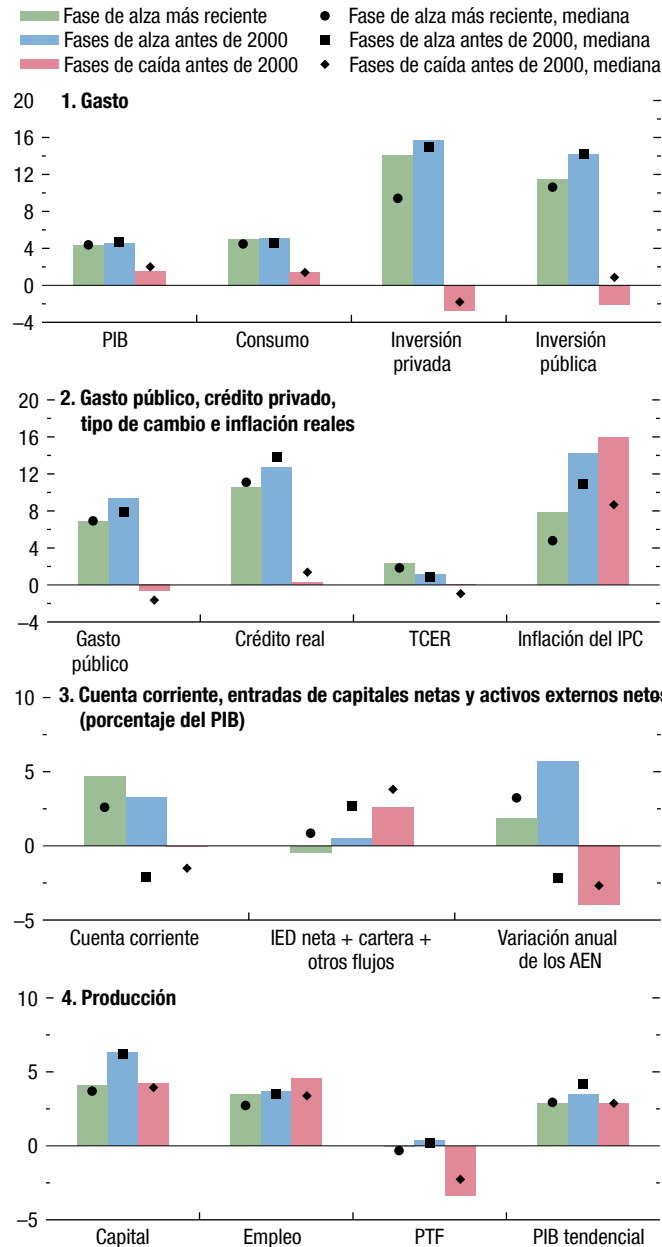
²⁷Algunas correlaciones entre el gasto fiscal y los precios de las materias primas pueden ser óptimas. Un ciclo se categoriza por tener una política fiscal más procíclica si la correlación entre el crecimiento del gasto real y la variación en los términos de intercambio de las materias primas es superior a la mediana de la muestra.

²⁸Este resultado no está determinado por la variación en el nivel de desarrollo económico, que tiende a estar correlacionado con el desarrollo financiero.

²⁹Para la muestra de exportadores netos que experimentaron al menos dos alzas en nuestra muestra de datos —una en los años 2000 y al menos una en el período 1960–99— el aumento neto acumulado de los términos de intercambio promedió poco más de 70% en los años 2000, frente a 50% en episodios anteriores. Cuando se incluyen todos los exportadores netos —no solo los que registraron un alza antes de la década de 2000—, el aumento acumulado promedio de los términos de intercambio de las materias primas en la década de 2000 es aún más pronunciado, del orden de 140%.

Gráfico 2.10. Fase de alza más reciente: Tasas de crecimiento real promedio durante fases de alza y caída
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

La fase de alza más reciente de los términos de intercambio de materias primas fue más larga y más intensa que las fases de alza con máximos antes de 2000, en particular para los países exportadores de energía, pero coincidió con tasas de crecimiento anual promedio de las variables macroeconómicas clave que fueron similares a las que se registraron en los auges anteriores.



Fuentes: Conjunto de datos de External Wealth of Nations Mark II (Lane y Milesi-Ferretti (2007) y actualizaciones posteriores); FMI, base de datos de *Balance of Payments Statistics*; FMI, base de datos de *Monitor Fiscal*; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; Penn World Table 8.1. y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Muestras restringidas de 17 (panel 1), 21 (paneles 2 y 3) o 20 (panel 4) países, que hayan registrado máximos en ciclos anteriores a 2000 y posteriores a 2000. Véase la metodología para la identificación de los ciclos en el anexo 2.2. IPC = índice de precios al consumidor; IED = inversión extranjera directa; AEN = activos externos netos; TCER = tipo de cambio efectivo real; PTF = productividad total de los factores.

porcentuales del PIB más sólidas en las fases de alza de la década de 2000 que en fases de alza anteriores.

En síntesis, el mayor aumento de los precios de las materias primas en la década de 2000 podría eventualmente presagiar caídas más pronunciadas de los términos de intercambio de algunos exportadores de materias primas (más allá del descenso que ya se ha experimentado) y, en consecuencia, generar reducciones más fuertes del crecimiento real y potencial. Al mismo tiempo, la mayor solidez de las posiciones externas, los marcos de políticas más robustos y el mayor desarrollo de los mercados financieros podrían ayudar a atenuar algunos de los impactos en el crecimiento.

Análisis de regresión

Esta sección analiza la reacción que han tenido las variables macroeconómicas clave a las variaciones de los términos de intercambio³⁰. Las estimaciones neutralizan los efectos temporales mundiales y el crecimiento del PIB de socios comerciales, así como los conflictos y el cambio de régimen político.

Los resultados de la estimación sugieren que los shocks en los términos de intercambio tienen efectos positivos, bastante duraderos y de significación estadística sobre el producto (gráfico 2.11). Se comprueba que un aumento de 10 puntos porcentajes en los términos de intercambio de un país se traduce en un aumento apenas superior a 1 punto porcentual del PIB después de tres años. El efecto disminuye gradualmente pero mantiene la significación estadística en un horizonte de hasta cinco años. Las estimaciones sugieren que los efectos de shocks negativos son bastante más importantes y más persistentes que los de shocks positivos. Aun así, el análisis no puede rechazar, en términos estadísticos, la posibilidad de que el producto tenga una respuesta simétrica a los cambios positivos y negativos de los términos de intercambio de las materias primas.

Al analizar el gasto, tanto el consumo como la inversión tienen una respuesta positiva estadísticamente significativa a los shocks de los términos de intercambio de las materias primas en un lapso de siete años. La respuesta promedio de la inversión fija total

³⁰El análisis usa el método de estimación de proyecciones locales propuesto en Jordà (2005). Este método no impone las restricciones dinámicas incorporadas en las especificaciones de la autorregresión vectorial y, por ende, es adecuado para estimar no linealidades en la respuesta dinámica. Véase información detallada de la metodología de estimación en el anexo 2.4.

prácticamente duplica la respuesta del consumo. La respuesta positiva de la inversión pública es más inmediata y más duradera que la de la inversión privada.

En materia de producción, los shocks a los términos de intercambio de materias primas aumentan la acumulación de capital a mediano plazo en consonancia con la respuesta persistente estimada de la inversión. El stock de capital aumenta (o disminuye) de manera constante durante siete años después del shock en 1 punto porcentual acumulado. Por el contrario, disminuye los impactos en la oferta laboral y en la PTF. La respuesta del empleo carece de significación estadística. El impacto en la PTF solo tiene poca significación en los primeros dos años posteriores al shock, lo que podría obedecer a un deterioro cíclico del residuo de Solow en comparación con su tendencia subyacente, como se observa en los estudios de eventos. En general, estos resultados son congruentes con los hallazgos de los estudios de eventos, que sugieren que los shocks en los términos de intercambio de las materias primas afectan al producto potencial, fundamentalmente al aumentar la acumulación de capital³¹.

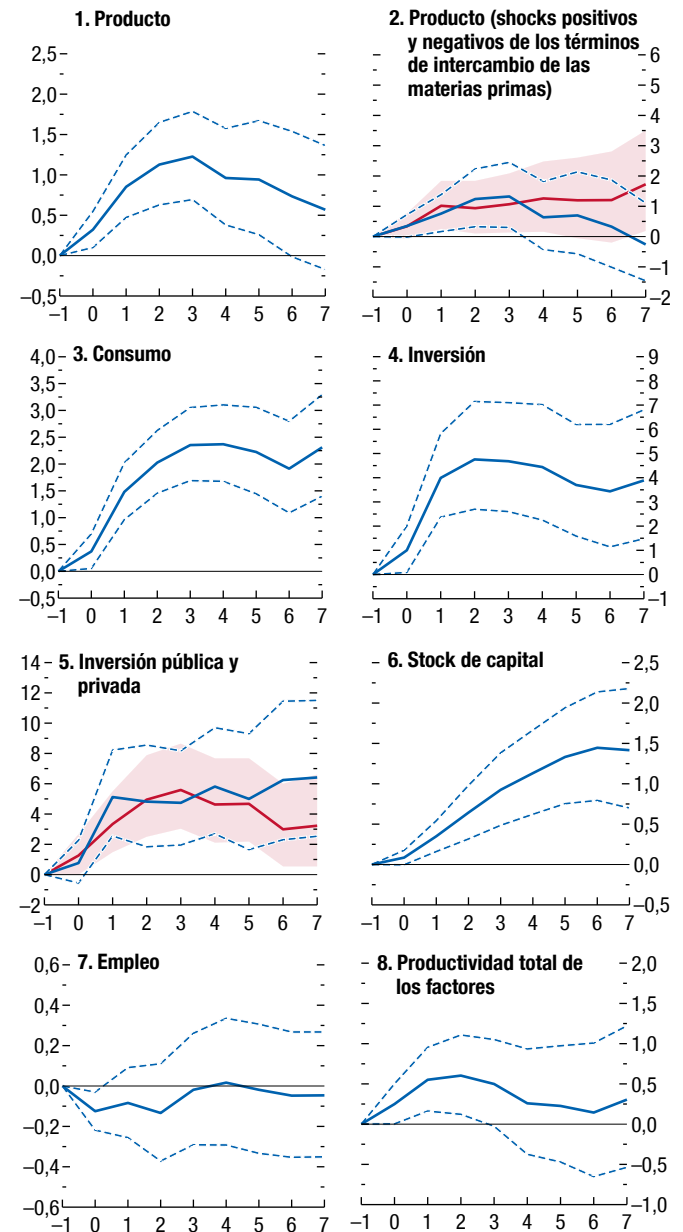
La respuesta del producto a los shocks en los términos de intercambio es más fuerte en los países en desarrollo de bajo ingreso que en las economías de mercados emergentes (gráfico 2.12). Se estima que los shocks en los términos de intercambio tienen un efecto más rápido sobre el crecimiento en los países que se especializan en materias primas extractivas. En cambio, en los países exportadores de materias primas no extractivas el efecto tarda más en materializarse pero es más persistente. En vista del menor tamaño de la muestra y de las respuestas más diversas, las estimaciones para el segundo grupo carecen de significación estadística.

¿Qué consecuencias tienen las respuestas estimadas del crecimiento del producto a los términos de intercambio de las materias primas en las perspectivas de crecimiento de los países exportadores de materias primas? Para responder esta pregunta, se formularon proyecciones de los índices de términos de intercambio de materias primas por país hasta 2020 usando los

³¹La estimación no distingue entre cambios determinados por la oferta y por la demanda en los términos de intercambio de las materias primas. El capítulo 3 del informe WEO de abril de 2012 verifica que las respuestas del producto a los shocks en los precios de las materias primas determinados por la demanda son algo más grandes que las respuestas a los shocks determinados por la oferta, aunque no presentan una diferencia estadísticamente significativa.

Gráfico 2.11. Variables macroeconómicas después de un shock de términos de intercambio de las materias primas (Puntos porcentuales; años en el eje de la abscisa)

Los shocks de los términos de intercambio tienen efectos positivos, bastante duraderos y simétricos sobre el producto. El consumo y la inversión tienen una reacción positiva a un aumento de los términos de intercambio. En materia de producción, la acumulación de capital aumenta, en tanto que la reacción de la oferta laboral y la productividad total de los factores es moderada.



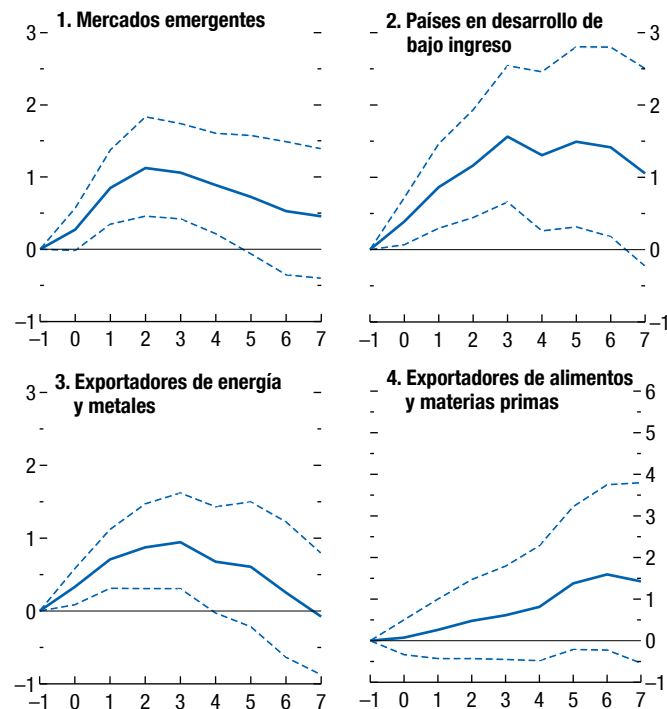
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock; las líneas punteadas y las zonas sombreadas denotan bandas de confianza del 90%. En los paneles 1 y 3–8, las líneas continuas representan la reacción de la variable a un aumento exógeno de 10 puntos porcentuales en los términos de intercambio de las materias primas. En el panel 2, la línea azul (roja) continua denota la reacción a una variación positiva (negativa) exógena de 10 puntos porcentuales en los términos de intercambio de las materias primas. En el panel 5, la línea azul (roja) continua denota la reacción de la inversión pública (privada). Véase la metodología de estimación en el anexo 2.4.

Gráfico 2.12. Producto después de un shock de términos de intercambio de las materias primas: Papel del nivel de ingreso y el tipo de materia prima

(Puntos porcentuales; años en el eje de la abscisa)

Los shocks de los términos de intercambio tienen un efecto más fuerte sobre el producto en los países en desarrollo de bajo ingreso que en las economías de mercados emergentes. Se estima que los shocks en los términos de intercambio tienen un efecto más rápido sobre el producto en los países que se especializan en la exportación de materias primas extractivas.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock; las líneas punteadas denotan bandas de confianza del 90%. Las líneas continuas representan la reacción de la variable a un aumento exógeno de 10 puntos porcentuales en los términos de intercambio de las materias primas.

pronósticos de precios internacionales de las materias primas³².

En promedio, el deterioro de las perspectivas de las materias primas implica que el crecimiento anual del producto de los exportadores netos de materias primas habrá de disminuir aún más, en casi 1 punto porcentual en el período 2015–17, en comparación con el período 2012–14. Los resultados difieren considerablemente entre los distintos tipos de exportadores de materias primas. Más concretamente, debido a una disminución relativamente mayor de los precios de la

³²Se generaron así las proyecciones del producto para todos los países de la muestra, volcando los datos históricos pertinentes y los pronósticos de términos de intercambio en las funciones de impulso-respuesta para el producto conforme a la especificación principal.

energía, se proyecta que la contracción del crecimiento de los exportadores de energía será del orden de $2\frac{1}{4}$ puntos porcentuales en el mismo período³³. El efecto de los precios de las materias primas en la acumulación de capital también implica una reducción del crecimiento del producto potencial. Con base en la respuesta estimada de la acumulación de capital a los términos de intercambio de las materias primas, la disminución proyectada del crecimiento del producto potencial en el período 2015–17 en comparación con el período 2012–14 es, en promedio, del orden de $\frac{1}{3}$ de punto porcentual, y de $\frac{2}{3}$ de punto porcentual para los exportadores de energía.

Redistribución sectorial durante períodos de auge de las materias primas: Estudios de casos

Los estudios teóricos predicen que la composición de la actividad económica se modifica tras un período de auge en los términos de intercambio de las materias primas, al producirse una redistribución del producto y de los factores de producción desde el sector de manufacturas hacia los sectores de materias primas y de bienes no transables³⁴. Estas predicciones del efecto de la enfermedad holandesa también surgen de las simulaciones del modelo presentadas en secciones anteriores de este capítulo. La redistribución sectorial podría modificar la proporción que corresponde a cada sector en el producto global; en la medida en que los niveles de PTF y las tasas de crecimiento difieran entre sectores, la variación de las proporciones de cada sector podría afectar a la tasa global de crecimiento de la PTF de la economía. Los patrones de redistribución sectorial son, por lo tanto, pertinentes para las perspectivas de crecimiento de un país tras el período de auge, pero debido a las limitaciones de los datos, resulta difícil examinarlos cuando se trata de un conjunto grande de países.

Esta sección toma datos de las bases de datos KLEMS América Latina y KLEMS Mundial a fin de examinar los patrones de redistribución sectorial y sus consecuencias en el crecimiento agregado de la PTF en tres países exportadores de materias primas con marcos de política macroeconómica afianzados —Australia,

³³Estas proyecciones presumen que todos los demás factores no se modifican y, por ende, no son equivalentes a las proyecciones habituales del informe WEO, que tienen en cuenta otros factores.

³⁴Los estudios de casos recientes que abordan los cambios sectoriales entre exportadores de materias primas incluyen Francis (2008), Steenkamp (2014), Bjørnland y Thrusrud (de próxima publicación), y Fornero, Kirchner y Yany (2014).

Cuadro 2.1. Exportaciones de materias primas

	Período	Australia	Canadá	Chile
Porcentaje del total	1990–2000	44,3	24,3	52,1
	2000–10	47,1	27,8	56,6
Porcentaje del PIB	1990–2000	7,3	7,9	13,3
	2000–10	8,8	9,5	21,1

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Canadá y Chile— durante el auge de las materias primas en los años 2000³⁵. El análisis se propone responder las siguientes preguntas:

- ¿Cómo fueron cambiando las tasas de crecimiento de los stocks de capital y de mano de obra de los sectores durante el período de auge (2000–10) respecto del período anterior a dicho auge (1990–99)? ¿Qué sectores contribuyeron más a los cambios en las tasas de crecimiento de la inversión y del empleo agregados?
- ¿Fueron distintas las variaciones de las proporciones relativas de bienes no transables y de manufactura en el producto de toda la economía y los stocks de factores de las que se observaron en importadores de materias primas en el mismo período?
- ¿Inició la redistribución sectorial del producto durante el período de auge en la tasa de crecimiento de la PTF?

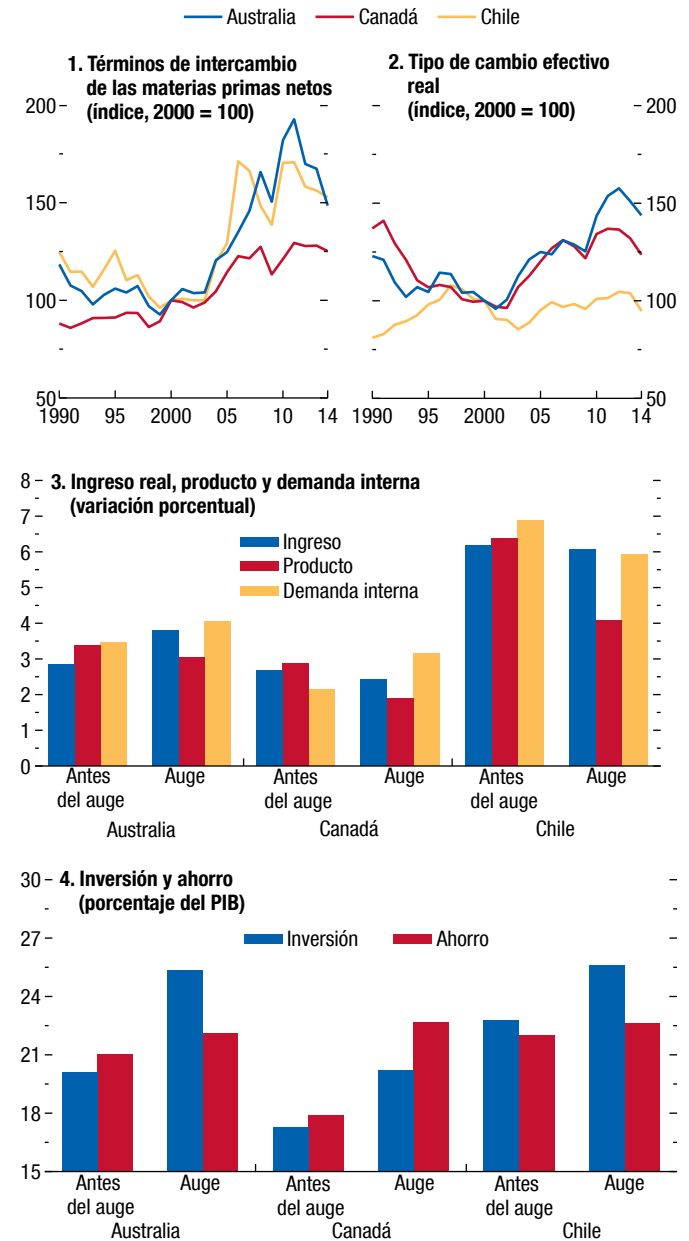
Antecedentes

El aumento de los precios internacionales de las materias primas en la primera década de 2000 se tradujo en mejores términos de intercambio de materias primas para Australia, Canadá y Chile debido a sus industrias extractivas relativamente grandes: carbón y mineral de hierro en Australia; petróleo y gas natural, en Canadá; y cobre, en Chile. De estos tres países, la proporción del sector de materias primas es mayor en Chile, seguido de cerca por Australia, mientras que en Canadá representa la menor proporción (cuadro 2.1.). Durante esa década, las mejoras en los términos de intercambio fueron mayores en Australia y Chile que en Canadá (gráfico 2.13). Chile experimentó la menor revalorización real de su moneda durante el período de auge, en tanto la

³⁵El análisis usa estudios de casos y se centra en el auge más reciente debido a que solo se dispone de datos comparables sobre producción, stocks de capital y de mano de obra de los sectores para un subconjunto muy pequeño de mercados emergentes y países emergentes exportadores de materias primas para períodos limitados. Las bases de datos KLEMS se han confeccionado con el objetivo de promover y facilitar el análisis de patrones de crecimiento y de productividad en todo el mundo, a partir de un marco de contabilidad del crecimiento con información detallada por industria.

Gráfico 2.13. Auges de las materias primas e indicadores macroeconómicos en Australia, Canadá y Chile

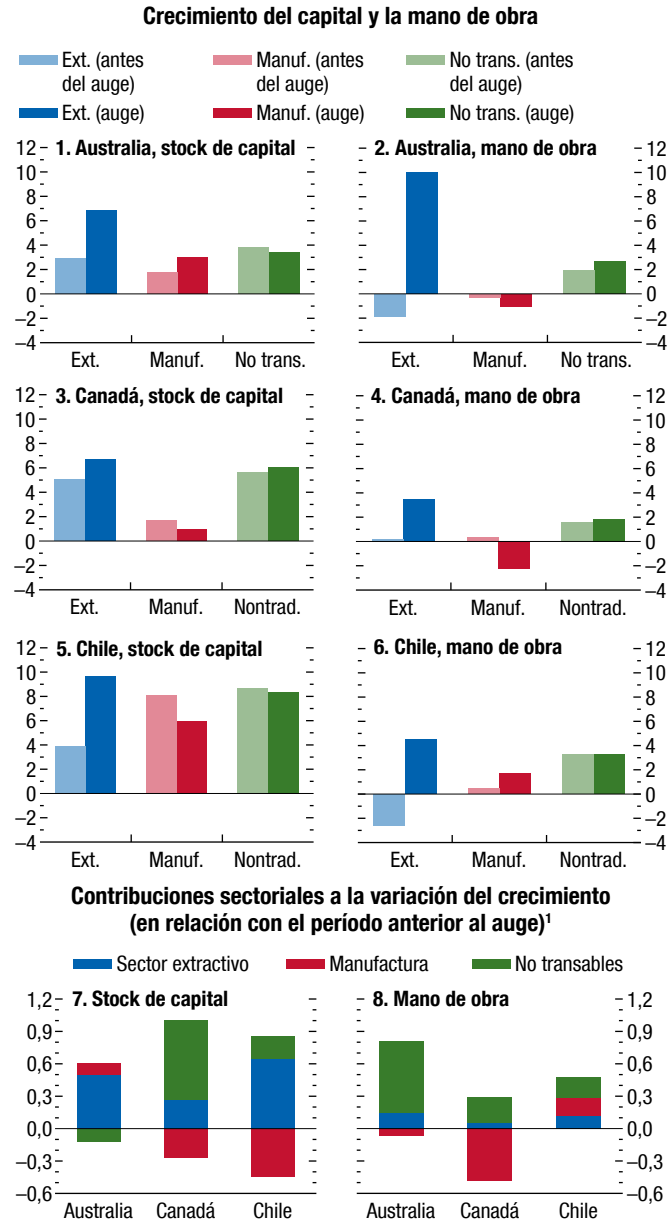
Australia, Canadá y Chile experimentaron auges de los términos de intercambio de las materias primas en los primeros años de la década de 2000. Durante ese período, los tres países difieren en el grado de apreciación real de sus monedas, pero en todos ellos, la tasa de crecimiento de los ingresos superó la tasa de crecimiento del producto real, y la inversión repuntó considerablemente.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: El período anterior al auge corresponde a 1990–2000; el auge, a 2000–10. En el panel 3, las barras muestran las tasas de crecimiento promedio anualizadas durante períodos específicos. En el panel 4, las barras corresponden a promedios anuales durante períodos específicos.

Gráfico 2.14. Crecimiento del capital y la mano de obra por sector: Períodos de auge frente a períodos anteriores al auge
(Variación porcentual anual)

En Australia, Canadá y Chile, el período de auge de las materias primas en 2000–10 coincidió con un claro aumento del capital y la mano de obra en el sector extractivo; en Australia y Chile, este sector generó la mayor parte de la acumulación de capital a nivel de toda la economía durante el período. En los tres países, no se produjo una redistribución considerable de la mano de obra y el capital hacia el sector de bienes no transables.



Fuentes: Hofman *et al.* (2015); KLEMS América Latina; KLEMS Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El período anterior al auge corresponde a 1990–2000; el auge, a 2000–10. Las contribuciones del sector agrícola son poco importantes y no se muestran en el gráfico. Ext. = sector extractivo; Manuf. = manufactura; No trans. = no transables.

¹La variación del crecimiento del capital y la mano de obra en relación con el período anterior al auge se divide en contribuciones sectoriales. La contribución de un sector a la variación del crecimiento se calcula como el crecimiento anual del capital o la mano de obra multiplicado por el peso de ese sector en el stock total de capital y mano de obra y promediado a lo largo del período de 10 años.

apreciación real de la divisa canadiense fue la mayor en relación con las mejoras en los términos de intercambio.

De acuerdo con las predicciones basadas en el modelo, la tasa de crecimiento de los ingresos superó la tasa de crecimiento del producto en los tres países durante dicho período. La demanda interna creció a la par de los ingresos, si no más. La inversión como proporción del PIB creció considerablemente en los tres casos, superando la variación del ahorro como porcentaje del PIB.

¿Hubo redistribución del capital y de la mano de obra hacia sectores de materias primas y de bienes no transables?

En los tres países, se observó una clara recuperación de las tasas de crecimiento tanto del capital como de la mano de obra en el sector extractivo durante el período de auge³⁶. La mayor inversión en el sector representó, en mayor medida, el aumento de la inversión en toda la economía de Australia y Chile. Sin embargo, las variaciones generales en el crecimiento de la inversión y del empleo en los sectores de materias primas, manufactura y bienes no transables no siempre coincidieron con las predicciones basadas en el modelo. Contrariamente a esas predicciones, en Australia la tasa de acumulación de capital en el sector de manufacturas cobró impulso durante el período de auge debido, en parte, a la fuerte demanda de los mercados de exportación (principalmente de Asia oriental), en tanto disminuyó en el sector de bienes no transables³⁷. En Chile, el crecimiento del empleo en el sector de manufacturas aumentó durante el período de auge, mientras que la acumulación de capital se desaceleró en el sector de bienes no transables. Canadá es el único de los tres países en el que los patrones de acumulación sectorial de factores han favorecido sistemáticamente a los sectores extractivos y de bienes no transables: tanto la tasa de acumulación de capital como los niveles de empleo cayeron en el sector de manufacturas canadiense durante el auge, en tanto aumentaron en los sectores extractivo y de bienes no transables (gráfico 2.14).

³⁶Para analizar los cambios sectoriales asociados con el auge de las materias primas, la economía se divide en tres sectores: industrias extractivas (combustibles y minería), manufactura y bienes no transables. Para mayor simplicidad se omite la agricultura que representa entre 2% y 4% del total del valor agregado en los tres países estudiados.

³⁷En la década de 2000, las exportaciones de manufactura hacia Asia oriental representaron más de una tercera parte de las exportaciones totales de manufactura en Australia, alrededor de 15% en Chile, y en torno a 5% en Canadá.

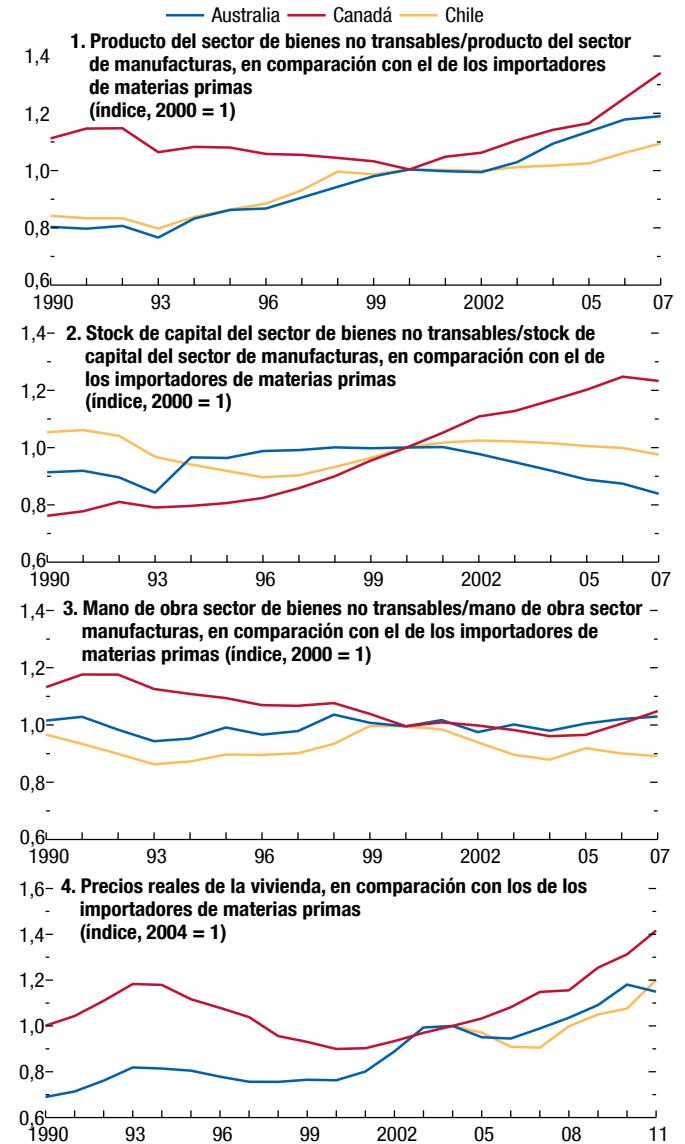
¿Fueron diferentes los desplazamientos observados entre los sectores de manufacturas y de bienes no transables de los que se observaron en los países importadores de materias primas?

La redistribución de la actividad del sector de manufacturas al de bienes no transables en los años 2000 no fue exclusiva de las economías exportadoras de materias primas; muchas economías avanzadas han experimentado redistribuciones similares durante los últimos 30 años. Por ese motivo, para determinar de manera concluyente si el auge de los años 2000 aceleró la redistribución de la actividad hacia el sector de bienes no transables en los países exportadores de materias primas, resulta útil examinar si la redistribución fue mayor que en los importadores de materias primas. Los datos efectivamente sugieren que los tres exportadores de materias primas analizados en este capítulo registraron una redistribución más acelerada de los componentes del producto hacia el sector de bienes no transables durante el auge de las materias primas, en comparación con los países importadores (gráfico 2.15, panel 1). Pero tan solo en Canadá esta redistribución constituyó un cambio respecto de los años anteriores a dicho auge; en Australia y Chile, la redistribución más acelerada hacia el sector no transable no fue sino la continuación de una tendencia ya existente. Los datos sobre los factores de producción pintan un panorama aún más dispar: tan solo en el caso de la mano de obra canadiense la tendencia se hizo más pronunciada respecto de los importadores durante el período de auge (gráfico 2.15, paneles 2 y 3). En síntesis, al contrastar los datos con la experiencia de los países importadores de materias primas, se observan pocos indicios de un desplazamiento más rápido del sector de manufacturas al de bienes no transables durante el período de auge entre los tres países estudiados, excepto Canadá. La evolución de los precios de la vivienda ofrece una visión ligeramente diferente: en los tres países, en especial en Canadá, los precios reales de la vivienda subieron más rápido que el precio real promedio de la vivienda en los países importadores de materias primas, lo que pone de manifiesto la solidez relativa de las actividades de bienes no transables durante el período de auge (gráfico 2.15, panel 4).

Los distintos patrones de redistribución sectorial en los tres países pueden atribuirse en parte al destino de sus productos de manufactura para exportación. Entre esos países, Australia —que experimentó un aumento de la inversión en manufacturas durante el período de auge— dirigió una proporción relativamente mayor

Gráfico 2.15. Evolución de la actividad en el sector de bienes no transables en relación con la actividad manufacturera, comparación entre exportadores e importadores de materias primas

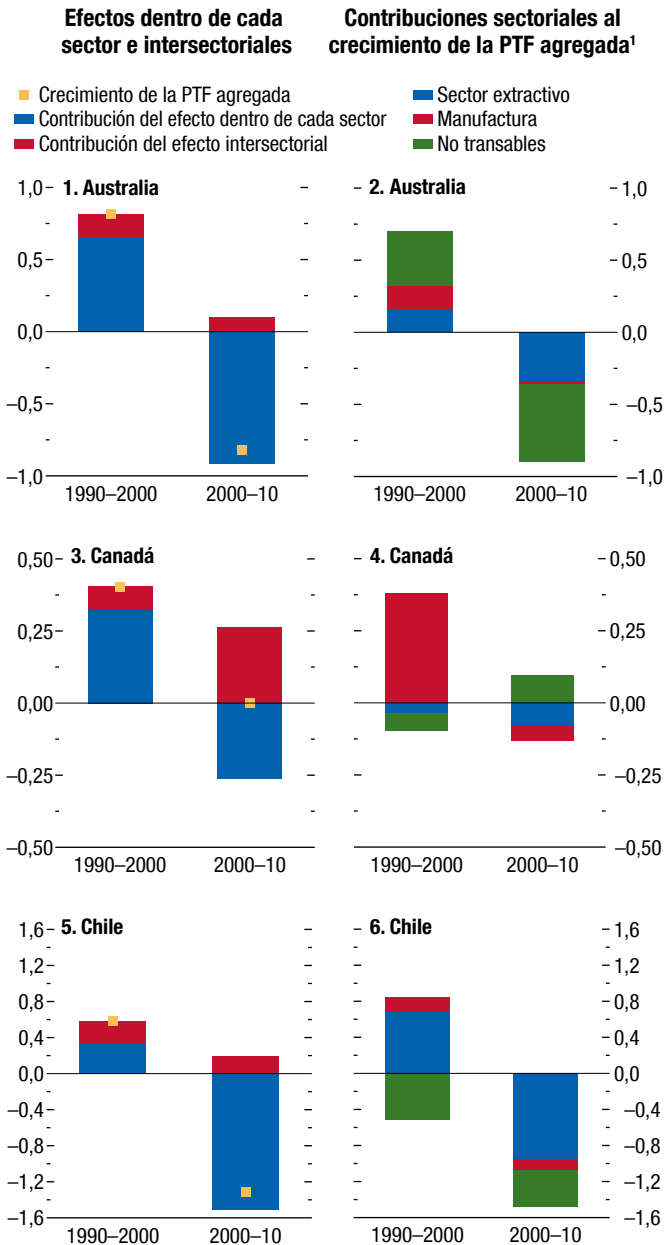
En Australia y Chile, el periodo de auge de las materias primas de 2000–10 no aceleró la redistribución del producto, el capital y la mano de obra del sector de manufacturas hacia el sector de bienes no transables. Sin embargo, los precios de la vivienda subieron más rápido en Australia, Canadá y Chile que en los países importadores de materias primas.



Fuentes: Haver Analytics; Hofman *et al.* (2015); KLEMS América Latina; autoridades nacionales; KLEMS Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los paneles 1–3 muestran la evolución de las relaciones entre el producto, el capital y la mano de obra en el sector de bienes no transables y en el sector de manufacturas en los exportadores de materias primas, cuya escala está determinada por la relación media en una muestra de importadores de materias primas en el mismo año. Un aumento en la tendencia de una relación a partir de 2000 en comparación con la tendencia observada antes de 2000 indica que la redistribución de la actividad del sector de manufacturas hacia el sector de bienes no transables en los países exportadores de materias primas se intensificó en comparación con la de los importadores durante el auge de las materias primas. El panel 4 muestra la evolución de los precios reales de la vivienda en los países exportadores de materias primas, cuya escala está determinada por los precios promedio reales de la vivienda en los importadores de materias primas. La muestra de importadores de materias primas comprende Alemania, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Japón, el Reino Unido y Suecia.

Gráfico 2.16. Descomposiciones del crecimiento de la productividad total de los factores
(Porcentaje)

El crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) en toda la economía descendió en Australia, Canadá y Chile durante el auge de los precios de las materias primas de 2000–10. El débil crecimiento de la PTF en el sector extractivo fue un catalizador común de esta caída global.



Fuentes: Hofman *et al.* (2015); KLEMS América Latina; KLEMS Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El efecto dentro del sector capta la contribución del crecimiento de la PTF dentro de los subsectores (sector extractivo, manufactura y no transables). El efecto intersectorial capta la contribución de la redistribución sectorial.

¹Las contribuciones del sector agrícola son poco importantes y no se muestran en el gráfico.

de sus exportaciones de manufactura hacia países de Asia oriental, en especial China, en víspera del auge. En contraste, la mayor parte de las exportaciones de manufactura de Canadá tuvieron como destino Estados Unidos, donde el crecimiento del producto del sector de manufacturas se desaceleró en los años 2000. Como se resalta en el recuadro 2.1, en la medida en que los auges de los precios de las materias primas coincidan con una actividad mundial sólida, los efectos de la enfermedad holandesa en los exportadores de materias primas podrían verse contrarrestados, en especial si el sector de manufacturas tiene vínculos comerciales con regiones de más rápido crecimiento.

¿Obstaculizó la redistribución de la actividad el crecimiento de la PTF agregada?

Los indicios sobre tasas de crecimiento sectorial del producto, el capital y la mano de obra señalan desplazamientos inequívocos hacia el sector de materias primas y desplazamientos —aunque no tan constantes— hacia el sector de bienes no transables. Para examinar si estos cambios tuvieron un impacto en el crecimiento de la PTF en toda la economía, estos últimos se descomponen en efectos dentro del sector y efectos intersectoriales; para ello se aplica la descomposición que se presenta en Dabla-Norris *et al.* (2015)³⁸.

Los datos obtenidos de las bases de datos KLEMS América Latina y KLEMS Mundial indican que el crecimiento de la productividad total de los factores agregada descendió en los tres países objeto de estudio durante el auge de las materias primas en relación con la década anterior, e incluso pasó a ser negativo en Australia y Chile. La descomposición indica que esta caída obedeció totalmente a efectos dentro del sector (gráfico 2.16, paneles 1, 3, y 5). Los efectos intersectoriales de hecho atenuaron la caída de la PTF. Esta contribución negativa de efectos dentro del sector se verifica de manera más generalizada en las economías latinoamericanas (Aravena, *et al.*, 2014; Hofman, *et al.*, 2015).

³⁸La descomposición se basa en la especificación siguiente:

$$tfp_t - tfp_{t-1} = \sum_i \omega_{i,t-1} (tfp_{i,t} - tfp_{i,t-1}) + \sum_i tfp_{i,t} (\omega_{i,t} - \omega_{i,t-1}),$$

donde *i* se refiere a los sectores de la economía (en este caso, materias primas extractivas, manufacturas y no transables); tfp_t y $tfp_{i,t}$ se refieren a los PTF de toda la economía y sectoriales, respectivamente, y $\omega_{i,t}$ es la participación del sector *i* en el valor agregado real. El primer término del lado derecho es el efecto dentro del sector dado por la suma ponderada del crecimiento de la PTF en cada sector. El segundo término es el efecto intersectorial, que capta el efecto de la redistribución sectorial del valor agregado real en el crecimiento de la PTF agregada.

La disminución del crecimiento de la PTF en las industrias extractivas y de manufactura parece ser, en los tres casos, un factor común en el bajo rendimiento de la PTF dentro de cada sector (gráfico 2.16, paneles 2, 4 y 6). En Australia y Chile, la notable caída del crecimiento de la productividad total de los factores en el sector de bienes no transables también fue un catalizador clave. El débil crecimiento de la PTF en el sector extractivo posiblemente se haya debido al tiempo de construcción asociado con las inversiones de minería de gran escala y el aprovechamiento de minas menos eficientes (gráfico 2.17) (véase Francis, 2008). La localización remota de las plantas de producción extractiva posiblemente haya contribuido a que los costos marginales sean más altos en las industrias de servicios no transables conexas.

En resumen, los estudios de casos señalan una gran heterogeneidad entre los países en términos de patrones de redistribución sectorial durante los períodos de auge de las materias primas. Si bien los tres países del estudio experimentaron un desplazamiento de factores de producción hacia el sector de materias primas, registraron distintos grados de redistribución entre los sectores de manufactura y de bienes no transables. El hecho de que los países estuvieran expuestos a diferentes destinos de exportación de sus manufacturas (registraban distintas tasas de crecimiento) parece explicar la diversa intensidad de la redistribución sectorial; en los países que tienen vínculos comerciales con países de más rápido crecimiento, los síntomas de la enfermedad holandesa fueron más limitados. Al descomponerse el crecimiento de la PTF de toda la economía no se observa que la redistribución sectorial haya obstaculizado el crecimiento de la PTF durante el auge de las materias primas de los años 2000, sino que los datos apuntan a una notable disminución del crecimiento de la productividad dentro de los sectores. Un área importante para futuras investigaciones consiste en entender los mecanismos que explican la disminución del crecimiento de la PTF en estas economías³⁹.

Conclusiones

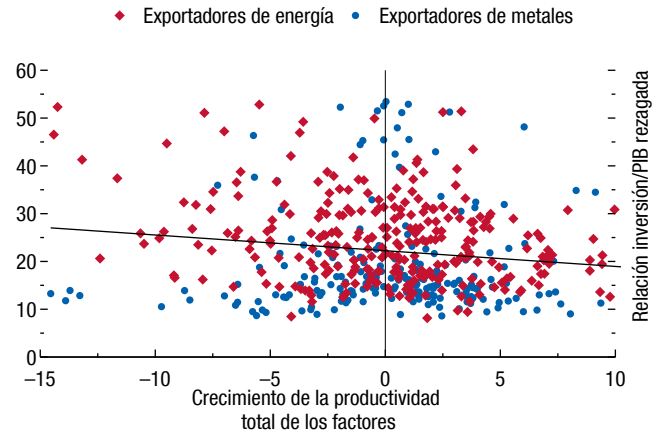
La prueba presentada en este capítulo sugiere que las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas, mediante su impacto en el gasto interno, pueden originar importantes fluctuaciones del producto en los países exportadores de materias primas. En los exportadores de energía y metales, el comovimiento

³⁹Entre los estudios sobre este tema, figuran el de Parham (2012) para Australia, y el de Baldwin *et al.* (2014) para Canadá.

Gráfico 2.17. Inversión y crecimiento de la productividad total de los factores

(Porcentaje)

En los países exportadores de energía y metales, aumentos considerables de la relación inversión/PIB tienden a ir seguidos de una disminución del crecimiento de la productividad total de los factores. Esta correlación probablemente refleja en parte la subutilización del capital durante la acumulación gradual de proyectos a gran escala en las industrias extractivas.



Fuentes: Penn World Table 8.1, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Muestra de 18 economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas. Los datos se winsorizan a nivel de 1% para reducir la influencia de los valores atípicos. La correlación entre la relación inversión/PIB rezagada y el crecimiento de la productividad total de los factores es estadísticamente significativa a nivel de 5%.

entre el producto y los términos de intercambio de las materias primas tiende a ser especialmente sólido. También es más fuerte en los países con niveles más bajos de desarrollo financiero, políticas fiscales de corte más procíclico y tipos de cambio menos flexibles.

La fuerte respuesta de la inversión a las variaciones en los términos de intercambio de las materias primas significa que estos últimos afectan no solo al producto real, sino también al producto potencial. En consecuencia, cabe esperar que el crecimiento del producto potencial descienda durante las fases de caída de precios de las materias primas. La variación del componente cíclico del producto, sin embargo, es alrededor de dos veces la variación del producto potencial, el componente estructural.

A la luz de las recientes caídas de los precios de las materias primas, los resultados de este capítulo sugieren que la desaceleración del crecimiento en los países exportadores de materias primas es coherente con las experiencias recogidas en anteriores fases de caídas. La desaceleración podría incluso ser más pronunciada que en episodios anteriores, puesto que las mejoras en los términos de intercambio que muchos exportadores experimentaron en la primera década de 2000 fueron muy

superiores a las anteriores. En consecuencia, posiblemente se hayan traducido en aumentos mucho mayores del crecimiento real y potencial del producto, en comparación con las fases de alza anteriores que se analizan en este capítulo. Si el deterioro de los términos de intercambio es ahora también mayor, la disminución del crecimiento previsiblemente sea igualmente más pronunciada.

El análisis basado en regresiones que se incluye en este capítulo efectivamente sugiere que las recientes caídas de precios de las materias primas, sumadas a las perspectivas poco promisorias de dichos precios, podrían restar alrededor de 1 punto porcentual, en promedio, a la tasa de crecimiento de los exportadores de materias primas en el período 2015–17, en comparación con el período 2012–14. Para los exportadores de energía, la reducción del crecimiento podría ser incluso mayor, alrededor de 2¼ puntos porcentuales en promedio. El freno sobre el crecimiento del producto real, según proyecciones, promedió alrededor de ⅓ de punto porcentual para los exportadores de materias primas y ⅔ de punto porcentual para los exportadores de energía.

Al mismo tiempo, muchos exportadores de materias primas han adoptado marcos de políticas y características estructurales que propician la flexibilización de los efectos macroeconómicos de las fluctuaciones de los términos de intercambio: políticas fiscales menos procíclicas, tipos de cambio más flexibles y sistemas financieros más desarrollados. Estos cambios podrían atenuar parte del impacto que la caída de precios de las materias primas tiene en el crecimiento.

El análisis que se incluye en este capítulo sugiere que los responsables de la formulación de políticas deben evitar sobreestimar las brechas del producto y el margen para la adopción de políticas macroeconómicas expansivas destinadas a estimular la demanda. Como es posible que las economías exportadoras de materias primas se sobrecalienten hacia el final de la fase de alza prolongada de las materias primas, la desaceleración del crecimiento inmediatamente después del auge refleje, casi seguro, un enfriamiento del producto hacia su potencial, que es probable que esté creciendo más lentamente, debido a la desaceleración de la inversión. Si los indicadores de crecimiento escaso muestran pocos indicios de una contracción del producto por debajo de su potencial, es más probable que las políticas fiscales y monetarias expansivas eleven la inflación en lugar de aumentar de manera sostenible la inversión y el empleo.

En países donde el producto ha caído por debajo del potencial, las políticas favorables a la demanda interna podrían ayudar a evitar una costosa

subutilización de los recursos. Pero dos consideraciones sugieren que el deterioro de los términos de intercambio de las materias primas podría limitar el margen para flexibilizar las políticas macroeconómicas. En primer lugar, en las economías con tipos de cambio flexibles, la depreciación cambiaria posiblemente haya conducido a una flexibilización de las condiciones monetarias sin un cambio de orientación de la política monetaria; así pues, cualquier medida de flexibilización en la orientación podría tener como consecuencia mayor depreciación del tipo de cambio y aumentos no deseados de la inflación. En otras economías, la disminución de los ingresos fiscales provenientes de los recursos naturales posiblemente requiera un ajuste fiscal para garantizar la sostenibilidad de la deuda. Como también se recalca en el capítulo 1 de la edición de octubre de 2015 del *Monitor Fiscal*, estas disyuntivas ponen de manifiesto la necesidad, durante fases de alza, de acumular protecciones fiscales que contribuyan a apuntalar la economía durante fases de contracción.

Si bien el comovimiento del producto potencial y los términos de intercambio de materias primas tiende a ser menos pronunciado que el comovimiento del producto real, el análisis en este capítulo sugiere que la disminución del crecimiento del producto potencial exagera las desaceleraciones posteriores al período de auge. Así pues, el desafío de los responsables de la formulación de políticas en los países exportadores de materias primas consiste en implantar reformas estructurales específicas a fin de aliviar los estrangulamientos vinculantes por el lado de la oferta y restablecer el mayor potencial de crecimiento.

Anexo 2.1. Fuentes de datos, elaboración de índices y grupos de países

Variables y fuentes

Las fuentes de datos primarios de este capítulo son la base de datos del informe WEO del FMI, Haver Analytics, Penn World Table 8.1, la base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías de las Naciones Unidas (COMTRADE), la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial, la base de datos de *World Development Indicators* del Banco Mundial, *International Financial Statistics* del FMI, KLEMS América Latina y KLEMS Mundial. Las fuentes de series específicas de datos se enumeran en el cuadro del anexo 2.1.1.

Cuadro del anexo 2.1.1. Fuentes de datos

Variable	Fuente
Variabes entre países	
Stock de capital	Penn World Table 8.1
Precios de materias primas exportadas	Gruss (2014); FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Agencia Estadounidense de Información Energética; Banco Mundial, base de datos del Monitor de la Economía Mundial
Ponderaciones de materias primas exportadas	Naciones Unidas, Comtrade; FMI, base de datos del informe WEO
Conflicto	Correlates of War Project, New Correlates of War Data, 1816–2007, v4.0 (2011)
Índice de precios al consumidor	FMI, base de datos de <i>International Financial Statistics</i> ; FMI, base de datos del informe WEO
Consumo	Penn World Table 8.1; FMI, base de datos del informe WEO
Crédito al sector privado	FMI, base de datos de <i>International Financial Statistics</i> ; FMI, base de datos del informe WEO
Cuenta corriente	Penn World Table 8.1; FMI, base de datos del informe WEO
Índice EMBI Global Spread	Thomson Reuters Datastream
Empleo	Penn World Table 8.1; FMI, base de datos del informe WEO
Clasificaciones del tipo de cambio	Reinhart y Rogoff 2004
Gasto público	FMI, base de datos del <i>Monitor Fiscal</i> ; FMI, base de datos del informe WEO
Índice de precios de la vivienda	Haver Analytics
Indicadores de desarrollo humano	Barro y Lee (2010), actualización de abril de 2013; Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo; Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, División de Estadística
Mortalidad infantil (0–1 año) por 1.000 nacidos vivos	Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, División de Estadística, UNdata
Inversión (privada y pública)	Haver Analytics; FMI, base de datos del <i>Monitor Fiscal</i> ; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; FMI, base de datos del informe WEO
Esperanza de vida	Banco Mundial, base de datos de <i>World Development Indicators</i>
Exportación de manufacturas	Naciones Unidas, Comtrade
Ahorro nacional	Penn World Table 8.1; FMI, base de datos del informe WEO
Activos financieros netos	Conjunto de datos de External Wealth of Nations Mark II (Lane y Milesi-Ferretti 2007 y actualizaciones posteriores)
Flujos financieros netos	FMI, base de datos de <i>Balance of Payments Statistics</i> (suma de la inversión extranjera directa neta, la inversión de cartera y otros flujos de inversión)
PIB real y nominal	Penn World Table 8.1; FMI, base de datos del informe WEO
Demanda interna real	Penn World Table 8.1; FMI, base de datos del informe WEO
Ingreso interno real	Producto interno bruto nominal deflactado por el índice de precios al consumidor, ambos provenientes de la base de datos del informe WEO del FMI
Tipo de cambio efectivo real (basado en el IPC)	FMI, <i>International Financial Statistics</i> ; cálculos del personal técnico del FMI basados en el capítulo 4 de la edición de abril de 2010 del informe WEO
Transición de régimen	Polity IV Project, Political Regime Characteristics and Transitions, 1800–2013
Nivel de educación secundaria	Barro y Lee (2010), actualización de abril de 2013
Productividad total de los factores	Penn World Table 8.1; FMI, base de datos del informe WEO; cálculos del personal técnico del FMI (residuo de Solow)
Crecimiento del producto de países con los que se comercia	FMI, base de datos del informe WEO
Estudios de casos	
Stock de capital	Haver Analytics; Hofman <i>et al.</i> (2015); KLEMS América Latina; autoridades nacionales; KLEMS Mundial
Empleo	Haver Analytics; Hofman <i>et al.</i> (2015); KLEMS América Latina; autoridades nacionales; KLEMS Mundial
Productividad total de los factores	Haver Analytics; Hofman <i>et al.</i> (2015); KLEMS América Latina; autoridades nacionales; KLEMS Mundial; cálculos del personal técnico del FMI (residuo de Solow)
Valor agregado	Haver Analytics; Hofman <i>et al.</i> (2015); KLEMS América Latina; autoridades nacionales; KLEMS Mundial

Fuente: Compilación del personal técnico del FMI.

Nota: IPC = índice de precios al consumidor; Índice EMBI = Índice de bonos de mercados emergentes de J.P. Morgan.

Elaboración de los índices de términos de intercambio de materias primas

Para cada país, se elaboran índices de términos de intercambio de materias primas, siguiendo el enfoque propuesto por Gruss (2014); se trata de un promedio ponderado por el comercio de los precios de materias primas importadas y exportadas. La variación anual del índice de los términos de intercambio del país i ($CTOT$) en el año t se expresa en la fórmula:

$$\Delta \log CTOT_{i,t} = \sum_{j=1}^J \Delta \log P_{j,t} \tau_{i,j,t},$$

donde $P_{j,t}$ es el precio relativo de la materia prima j en el momento t (en dólares de EE.UU. y dividido por el índice de valor unitario del FMI para exportaciones de manufacturas) y Δ denota la primera diferencia. Las ponderaciones del país i para el precio de cada materia prima, $\tau_{i,j,t}$ se expresa en la siguiente fórmula:

$$\tau_{i,j,t} = \frac{x_{i,j,t-1} - m_{i,j,t-1}}{\sum_{j=1}^J x_{i,j,t-1} + \sum_{j=1}^J m_{i,j,t-1}},$$

donde $x_{i,j,t-1}$ ($m_{i,j,t-1}$) denota el valor promedio de exportación (importación) de la materia prima j en el país i entre $t-1$ y $t-5$ (en dólares de EE.UU.). Este valor promedio de las exportaciones netas se divide por la comercialización total de las materias primas (exportaciones más importaciones de todas las materias primas).

Las series de precios de las materias primas comienzan en 1960. Se utilizan los precios de 41 materias primas, clasificadas en cuatro categorías amplias:

1. *Energía*: Carbón, petróleo crudo y gas natural.
2. *Metales*: Aluminio, cobre, metal de hierro, plomo, níquel, estaño y cinc.
3. *Alimentos*: Bananas, cebada, carne vacuna, cacao, aceite de coco, café, maíz, pescado, harina de pescado, cacahuates, carne de cordero, naranjas, aceite de palma, carne de ave, arroz, camarones, harina de soja, aceite de soja, soja, azúcar, aceite de girasol, té y trigo.

4. *Materias primas*: Algodón, madera dura y madera aserrada, pieles, caucho, madera suave y madera aserrada, harina de soja y lana.

El precio del petróleo crudo es el promedio simple de tres precios de entrega inmediata: Dated Brent, West Texas Intermediate y Dubai Fateh. La base de datos del Monitor de la Economía Mundial del Banco Mundial se ha utilizado para retrotraer las series de precios de la cebada, los metales de hierro y el gas natural del Sistema de Precios de Productos Primarios del FMI a 1960. El precio del carbón es el precio del carbón australiano que se retrotrae a 1960 usando la base de datos del Monitor de la Economía Mundial del Banco Mundial y los datos sobre precios del carbón de Estados Unidos de la Agencia Estadounidense de Información Energética.

Los pronósticos de los términos de intercambio de materias primas específicos de un país se elaboran de la misma manera, usando los precios de los futuros sobre materias primas para las 41 materias primas, en caso de estar disponibles, hasta 2020.

Grupos de países exportadores de materias primas

Un país se clasifica como exportador de materias primas si cumple las dos condiciones siguientes:

- Las materias primas constituyeron, en promedio, al menos 35% de las exportaciones totales del país, entre 1962 y 2014.
- Las exportaciones netas de materias primas representaron al menos 5% de su comercialización bruta (exportaciones más importaciones), en promedio, entre 1962 y 2014.

Entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, 52 cumplen con estos criterios, 20 de las cuales son países en desarrollo de bajo ingreso (según la clasificación que se presenta en el apéndice estadístico del informe WEO del FMI). Para consultar la lista de las 52 economías y su proporción de las exportaciones de materias primas, véase el cuadro del anexo 2.1.2.

Cuadro del anexo 2.1.2. Economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas

	Exportaciones de materias primas (porcentaje de las exportaciones totales)				Exportaciones netas de materias primas (porcentaje de las exportaciones más importaciones totales)	
	Total Materias primas	Extractivas		No extractivas		
		Energía	Metales	Alimentos		
Mercados emergentes						
Angola	81,1	47,8	5,5	26,2	3,2	34,6
Arabia Saudita	85,8	85,5	0,1	0,1	0,1	47,3
Argelia	89,2	87,9	0,7	0,5	0,2	37,6
Argentina	49,8	5,7	1,5	30,0	12,7	20,1
Azerbaiyán	76,7	73,2	0,7	0,8	1,9	35,9
Bahrein	60,4	35,5	24,1	0,7	0,1	12,4
Brasil	45,3	3,3	9,5	23,5	8,9	8,3
Brunei Darussalam	90,0	89,9	0,0	0,1	0,0	55,5
Chile	61,2	0,8	48,0	7,0	5,5	20,9
Colombia	58,5	21,7	0,3	34,7	1,9	20,8
Costa Rica	36,2	0,4	0,4	34,9	0,5	8,4
Ecuador	79,0	40,1	0,2	38,8	0,7	32,6
Emiratos Árabes Unidos	49,6	36,8	13,4	2,4	0,1	12,6
Gabón	78,4	66,3	1,2	0,5	10,8	44,4
Guatemala	45,4	2,4	0,3	36,6	6,1	8,1
Guyana	66,3	0,0	21,5	41,9	2,9	14,4
Indonesia	64,4	40,8	5,0	8,5	10,1	24,9
Irán	81,5	78,9	0,6	0,4	1,6	41,4
Kazajstán	70,5	53,3	11,7	4,3	1,3	35,5
Kuwait	72,2	71,7	0,1	0,4	0,1	42,4
Libia	96,8	96,7	0,0	0,1	0,0	58,2
Malasia	45,0	12,7	6,3	8,2	17,8	15,3
Omán	79,8	77,8	1,4	1,0	0,0	42,3
Paraguay	65,4	0,2	0,4	36,6	28,5	12,4
Perú	60,6	7,4	32,8	18,0	2,3	17,5
Qatar	82,5	82,4	0,0	0,1	0,0	49,2
Rusia	60,5	50,3	6,6	1,0	2,5	34,0
Siria	54,3	45,8	0,1	2,7	6,2	8,2
Trinidad y Tobago	64,2	60,9	1,2	2,0	0,2	19,8
Turkmenistán	58,9	45,5	0,4	0,2	12,8	19,7
Uruguay	37,0	0,6	0,2	22,5	13,7	5,5
Venezuela	87,1	82,1	4,1	0,8	0,1	46,6

Anexo 2.2. Metodología para fijar los períodos de los ciclos de precios de las materias primas

Los ciclos en los índices de términos de intercambio de materias primas por país se identifican usando el algoritmo Bry-Boschan Quarterly, que es el habitual en la bibliografía sobre ciclos económicos (Harding y Pagan, 2002). El algoritmo que se utiliza aquí difiere de la versión estándar en dos aspectos: 1) se aplica a una versión suavizada (media móvil de cinco años) del índice de precios porque las series subyacentes son erráticas, lo que dificulta que se puedan identificar ciclos significativos a través de los algoritmos estándar, y 2) prevé la asimetría entre fases de alza y de caída, pues el énfasis en este caso está puesto en ciclos en los que el recorrido alcista se prolongó al menos cinco años, aun cuando la consiguiente fase de caída fuese súbita.

El algoritmo identifica 115 ciclos desde 1960 (78 con máximos antes de 2000 y 37 con máximos después de 2000). Hay aproximadamente dos ciclos por país. Los recorridos alcistas son un poco más largos que las fases de caída, con una media (mediana) de siete (seis) años para los recorridos alcistas y seis (cinco) años para las fases de caída (gráfico del anexo 2.2.1, panel 1). La duración de las fases y la amplitud de los movimientos de precios guardan relación entre sí (gráfico del anexo 2.2.1, paneles 3 y 4). La mayoría de los máximos se registraron en los años ochenta, y los más recientes, correspondieron en especial a materias primas extractivas (gráfico del anexo 2.2.1., panel 2).

Los recorridos alcistas se definen del nivel mínimo al máximo (sin incluir el año de nivel mínimo, pero incluido el año de nivel máximo); las fases de caída se definen del nivel máximo al mínimo (sin incluir el año de nivel máximo, pero sí se incluye el año de nivel mínimo).

Cuadro del anexo 2.1.2. Economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas (continuación)

	Exportaciones de materias primas (porcentaje de las exportaciones totales)				Exportaciones netas de materias primas (porcentaje de las exportaciones más importaciones totales)	
	Total Materias primas	Extractivas		No extractivas		
		Energía	Metales	Alimentos	Materias primas	
Países en desarrollo de bajo ingreso						
Bolivia	65,9	25,3	27,7	6,0	6,8	28,4
Camerún	71,3	16,1	6,6	34,7	13,9	22,6
Chad	91,6	4,5	0,0	15,6	71,5	8,6
Côte d'Ivoire	70,9	11,9	0,2	44,7	14,0	26,7
Ghana	66,0	5,4	7,0	50,2	3,3	12,3
Guinea	67,3	0,5	61,4	3,9	1,5	9,3
Honduras	66,6	1,3	2,8	60,0	2,5	14,1
Mauritania	75,9	9,2	47,2	23,8	0,0	12,2
Mongolia	59,2	4,6	35,6	1,9	17,2	12,4
Mozambique	46,1	4,7	26,7	10,9	3,9	5,1
Myanmar	52,8	36,1	0,7	6,1	9,8	24,4
Nicaragua	55,9	0,6	0,5	42,7	12,2	7,2
Níger	65,8	2,1	38,0	23,2	2,5	10,2
Nigeria	88,4	79,5	0,7	6,2	2,0	46,8
Papua Nueva Guinea	58,0	6,7	24,5	20,7	6,1	15,7
República del Congo	61,3	52,6	0,2	1,8	6,7	30,6
Sudán	69,4	56,5	0,3	11,8	9,8	11,3
Tayikistán	63,4	0,0	51,6	0,2	11,6	21,5
Yemen	82,5	79,6	0,2	2,4	0,4	20,8
Zambia	77,0	0,4	72,4	2,7	1,6	30,4
<i>Partidas informativas</i>						
Número de economías	52	52	52	52	52	52
Máximo	96,8	96,7	72,4	60,0	71,5	58,2
Media	67,1	34,6	11,6	14,5	6,7	24,2
Mediana	65,9	30,4	1,3	6,2	2,7	20,8
Desviación estándar	14,5	32,6	18,2	16,5	11,0	14,5

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

Nota: Los países de la lista corresponden a aquellos cuyas exportaciones de materias primas brutas como porcentaje de las exportaciones totales representaron más del 35% y las exportaciones de materias primas netas como porcentaje del comercio total (exportaciones plus importaciones) representaron más del 5%, en promedio, entre 1962 y 2014. Las intensidades de materias primas se determinan utilizando un desglose del primer criterio en las cuatro principales categorías de materias primas: energía, alimentos, metales y materias primas.

Anexo 2.3. Hechos estilizados y estudios de eventos

Para los estudios de eventos que se presentan en este capítulo se usan las siguientes definiciones:

- *Tasas de crecimiento:* Para calcular las tasas promedio de crecimiento en recorridos alcistas (fases de caída), primero se promedian todos los años de recorridos alcistas (fases de caída) de un país determinado y luego se computan los promedios simples de todos los países. Las muestras están equilibradas en su totalidad, es decir, incluyen el mismo número de ciclos de países para los recorridos alcistas que para las fases de caída.
- *Regímenes de tipos de cambio:* Los regímenes de tipos de cambio se clasifican en fijos o flexibles, según la clasificación presentada en Reinhart y Rogoff

(2004). Los regímenes de países en las categorías amplias 1 y 2 corresponden a la clasificación de régimen fijo, y los que se incluyen en las categorías amplias 3 y 4 corresponden a la clasificación de régimen flexible. Los países en las categorías 1 y 2 tienen una moneda de curso legal separada o usan en forma variada cajas de conversión, anclas, bandas horizontales, paridades móviles y bandas móviles ajustadas. Los países en las categorías 3 y 4 usan paridades móviles más amplias, bandas móviles, regímenes de flotación dirigida o flotación libre o pura. Como muy pocos países mantienen un mismo régimen en un ciclo completo, el régimen de tipo de cambio en el año de nivel máximo de precios se usa para clasificar el ciclo. La muestra incluye 34 ciclos con tipos

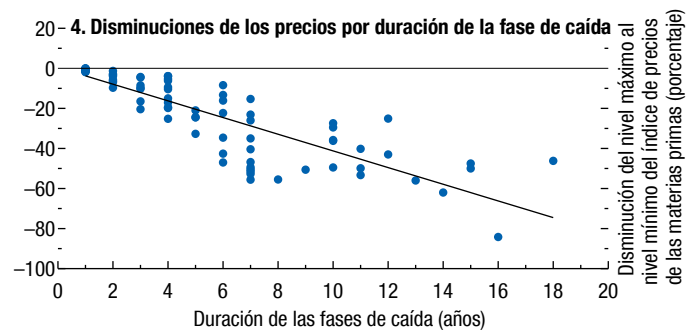
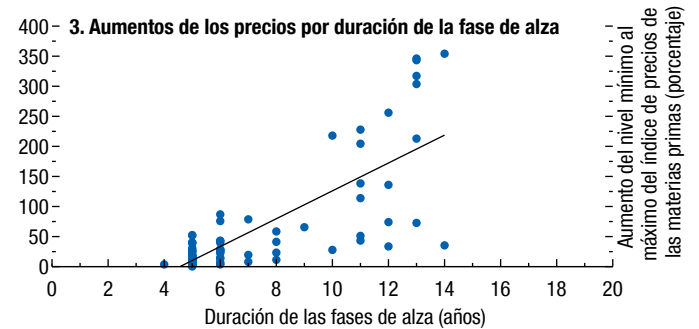
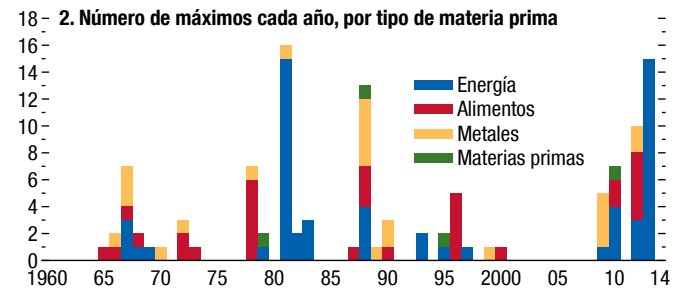
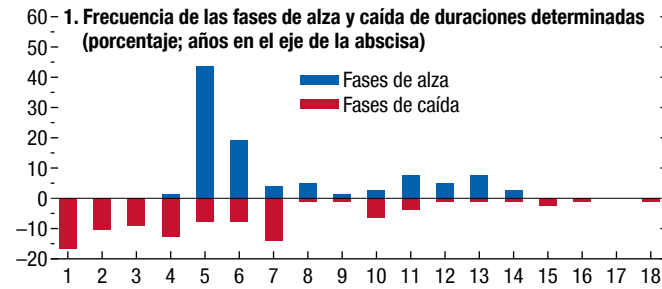
de cambio fijos, pero tan solo 8 ciclos con tipos de cambio flexibles. Se han excluido los regímenes clasificados como caída libre.

- *Tipo de política fiscal:* Los ciclos se clasifican según estén expuestos a un alto o a un bajo grado de prociclicidad de la política fiscal. La clasificación depende de si la correlación entre el crecimiento real del gasto y la variación de las series suavizadas de términos de intercambio de las materias primas es superior o inferior a la mediana de toda la muestra durante el ciclo.
- *Ciclos y coeficiente de crédito:* Los ciclos se clasifican según tengan una relación crédito/PIB alta (baja), lo que depende de que el crédito interno promedio al sector privado —expresado como proporción del PIB— durante el recorrido alcista se sitúe por encima (por debajo) de la mediana de la muestra.

Entre los países exportadores de materias primas, las economías de mercados emergentes pueden diferenciarse de los países en desarrollo de bajo ingreso con base en cuatro dimensiones principales: la intensidad de las materias primas, el régimen de tipo de cambio, el coeficiente de crédito y la prociclicidad fiscal (gráfico del anexo 2.3.1). Los mercados emergentes tienden a tener un mayor grado de intensidad de las materias primas (proporción de las exportaciones brutas de materias primas en el PIB). Una proporción mayor de países en desarrollo de bajo ingreso operan tipos de cambio fijos. Los mercados emergentes suelen tener mayor desarrollo financiero, como se observa en los niveles más elevados de la relación crédito/PIB. Y los mercados emergentes tienden a adoptar una orientación fiscal más procíclica.

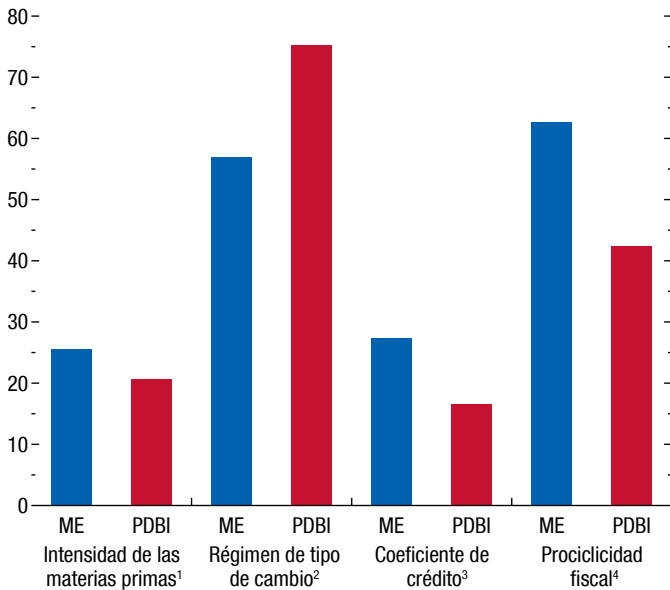
El comovimiento entre el ciclo de términos de intercambio de las materias primas y la inversión (y por ende, el capital) es particularmente marcado en los exportadores de materias primas extractivas (gráfico del anexo 2.3.2, paneles 1 y 2), lo que es coherente con los ciclos más largos y pronunciados de sus términos de intercambio. Como los exportadores de materias primas extractivas representan casi las tres cuartas partes de las economías de mercados emergentes de la muestra, pero menos de la mitad de los países en desarrollo de bajo ingreso, las diferencias entre los tipos de materias primas, por ende, también se traducen en diferencias entre los grupos de países (gráfico del anexo 2.3.2, paneles 3 y 4). El PIB, el gasto y los factores de producción, así como el PIB tendencial, son menos procíclicos (o incluso contracíclicos) en los países en desarrollo de bajo ingreso.

Gráfico del anexo 2.2.1. Características, amplitudes y duraciones de los ciclos



Fuentes: Gruss (2014); FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Agencia Estadounidense de Información Energética; Banco Mundial, Base de datos del Monitor de la Economía Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los ciclos indicados son para los índices de términos de intercambio de las materias primas. Véanse las definiciones de los datos y la metodología de identificación de los ciclos en los anexos 2.1 y 2.2.

Gráfico del anexo 2.3.1. Intensidad de las materias primas, marcos de política y profundidad financiera: Mercados emergentes versus países en desarrollo de bajo ingreso exportadores de materias primas
(Porcentaje)



Fuentes: FMI, base de datos de *Monitor Fiscal*; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; Banco Mundial, Indicadores del desarrollo mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las cifras corresponden a los promedios de los datos de todos los años disponibles en todos los exportadores de materias primas dentro cada grupo. ME = mercado emergente; PDBI = país en desarrollo de bajo ingreso.

¹Promedio de exportaciones de materias primas como porcentaje del PIB.

²Proporción de mercados emergentes y países en desarrollo de bajo ingreso exportadores de materias primas con un régimen de tipo de cambio fijo según la definición del anexo 2.3.

³Promedio del crédito bancario al sector privado como porcentaje del PIB.

⁴Se determina según si la correlación entre el crecimiento del gasto real y la variación de términos de intercambio de las materias primas suavizados es mayor o menor que la mediana de la muestra.

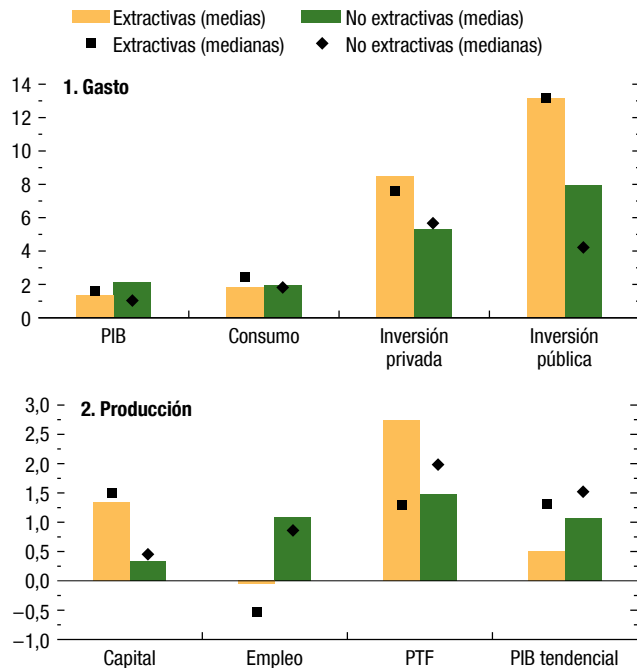
Anexo 2.4. Método de proyección local

Metodología y datos

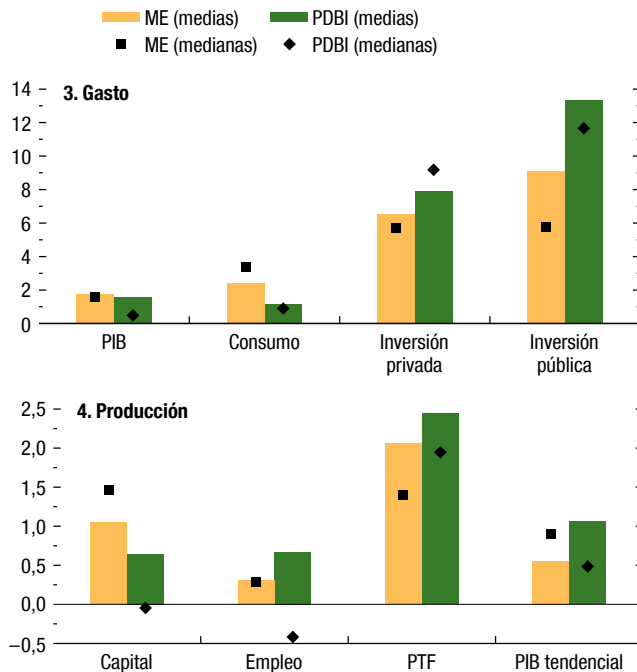
Las estimaciones de los impulsos-respuesta de referencia presentadas en el capítulo se basan en el método de proyecciones locales propuesto por Jordà (2005) y ampliado por Teulings y Zubanov (2014). Este método ofrece una alternativa flexible a las técnicas tradicionales de autorregresión de vectores y resiste las especificaciones incorrectas del proceso de generación de datos. Las proyecciones locales usan regresiones separadas con horizontes específicos de la variable de interés (por ejemplo, producto, inversión, capital) sobre la variable

Gráfico del anexo 2.3.2. Diferencias promedio en las tasas de crecimiento real entre fases de alza y de caída
(Puntos porcentuales)

Exportadores de materias primas extractivas y no extractivas



Mercados emergentes y países en desarrollo de bajo ingreso



Fuentes: FMI, base de datos de *Monitor Fiscal*; Penn World Table 8.1, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras muestran las diferencias promedio entre las tasas de crecimiento durante fases de alza y de caída. ME = mercado emergente; PDBI = país en desarrollo de bajo ingreso; PTF = productividad total de los factores.

Cuadro del anexo 2.4.1. Muestra de exportadores de materias primas utilizada en las estimaciones del método de proyecciones locales, 1960–2007

Mercados emergentes		Países en desarrollo de bajo ingreso	
Argentina	Irán	Bolivia	Mongolia
Brasil	Libia	Camerún	Mozambique
Chile	Malasia	Chad	Níger
Colombia	Paraguay	Côte d'Ivoire	Nigeria
Costa Rica	Perú	Ghana	República del Congo
Ecuador	Siria	Guinea	Zambia
Gabón	Trinidad y Tobago	Honduras	
Guatemala	Uruguay	Mauritania	
Indonesia	Venezuela		

Fuentes: FMI, base de datos del *Monitor Fiscal*; Penn World Table 8.1, y cálculos del personal técnico del FMI.

Cuadro del anexo 2.4.2. Cobertura de los países para las principales variables macroeconómicas en las estimaciones del método de proyecciones locales

Variable	Exportadores de materias primas		
	Mercados emergentes	Países en desarrollo de bajo ingreso	Total
PIB real	18	14	32
Consumo real	16	14	30
Inversión fija total real	17	16	33
Stock de capital real	16	14	30
Empleo	14	9	23
Productividad total de los factores real	14	5	19

Fuentes: FMI, base de datos del *Monitor Fiscal*; Penn World Table 8.1, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La extensión de la muestra para todas las variables es 1960–2007.

de shock y una serie de variables de control. La secuencia de las estimaciones de coeficientes para los distintos horizontes ofrece una estimación no paramétrica de la función impulso-respuesta.

La especificación estimada de referencia se expresa de la siguiente forma:

$$\begin{aligned}
 y_{i,t+h} - y_{i,t-1} = & \alpha_i^h + \gamma_t^h + \beta_1^h \Delta s_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_2^h \Delta s_{i,t-j} \\
 & + \sum_{j=1}^{h-1} \beta_3^h \Delta s_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \theta_1^h \Delta y_{i,t-j} \\
 & + \sum_{j=0}^p \theta_2^h x_{i,t-j} + \sum_{j=1}^{h-1} \theta_3^h x_{i,t+h-j} + \varepsilon_{i,t}^h
 \end{aligned}$$

Donde la i es el subíndice correspondiente a los países del índice; la t , a los años del índice; la h , al horizonte de la proyección después del momento t ; p es la cantidad de rezagos de cada variable; $y_{i,t}$ es el logaritmo natural de la variable de interés (por ejemplo, producto); y $s_{i,t}$ es el logaritmo natural de los términos de intercambio de las materias primas, la variable de shock de interés. La ecuación también incluye la neutralización de factores adicionales, $x_{i,t}$, como el crecimiento ponderado por la comercialización

del producto de socios comerciales, la transición del régimen político y el conflicto en la economía interna. Las regresiones incluyen los efectos fijos de país, α_i^h y los efectos fijos temporales, γ_t^h .

Para la regresión de referencia se utiliza un panel equilibrado para el período 1960–2007 (cuadro del anexo 2.4.1). Se omite el período de la crisis financiera mundial y sus secuelas. Sin embargo, debido a las diferencias en cuanto a datos disponibles, la cantidad de economías incluidas difiere según la variable. A modo de ejemplo, en el caso del PIB real, la muestra abarca 32 economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas (cuadro del anexo 2.4.2). Sin embargo, los resultados son resistentes a la muestra mínima de economías disponibles para la productividad total de los factores.

Pruebas de robustez

El análisis de regresión de referencia que se utiliza en el capítulo se centra en el impacto que tienen en la macroeconomía los shocks en los términos de

intercambio y, por ende, excluye a las economías para las que no se dispone de datos anteriores a la década de 1970. Si se repite el análisis usando datos obtenidos una década después, en 1970, se incorporan otras 13 economías exportadoras de materias primas, que incluyen los países exportadores de petróleo de la región del Golfo (Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán, Qatar). Los resultados son ampliamente resistentes a la incorporación de estas economías. Más aún, si se comienza la estimación a partir de 1980 (omitiendo así los shocks del petróleo de la década de 1970) se impulsa

marginalmente la respuesta del PIB en los últimos años.

Por otra parte, la inversión y el consumo responden con más fuerza y mayor persistencia a los shocks que ocurren durante un ciclo persistente de términos de intercambio de materias primas en comparación con otros ciclos. Esto es coherente con la idea de que sucesivas mejoras en los términos de intercambio de materias primas pueden generar percepciones de ingresos extraordinarios más persistentes y, por ende, reforzar el incentivo de inversión (y consumo), que a su vez favorece la actividad agregada.

Recuadro 2.1. Un paciente no tan enfermo: Los auges de las materias primas y el fenómeno de la enfermedad holandesa

En el fenómeno de la “enfermedad holandesa”, todo auge del sector productor de materias primas de una economía ejerce presión a la baja sobre el producto del sector de bienes transables (distintos de las materias primas), fundamentalmente las manufacturas. Una extensa bibliografía teórica, que comienza con Corden (1981) y Corden y Neary (1982), examina los patrones y la eficiencia de la reasignación de los factores entre sectores después de un auge en la producción de materias primas (en relación con el descubrimiento de recursos naturales). Según los modelos presentados en esos estudios, una mejora de los términos de intercambio de las materias primas y el subsiguiente gasto del ingreso extraordinario en la economía interna empujará al alza el tipo de cambio real y desviarán capital y mano de obra desde el sector de las manufacturas hacia los sectores de las materias primas y no transables¹.

Pese a que existen ciertos indicios que demuestran la asociación positiva entre los términos de intercambio y el tipo de cambio real de los países exportadores de materias primas, los estudios empíricos que exploran si los auges de las materias primas obstaculizan el desempeño de la industria de las manufacturas han arrojado resultados dispares, incluso entre aquellos que se concentran en los mismos países o en episodios similares²:

- *No se observaron efectos de la enfermedad holandesa:* En los estudios del auge de precios del petróleo de los años setenta, tales como el de Gelb *et al.* (1988) y de Spatafora y Warner (1995), se estima que los precios más altos del petróleo determinaron apreciaciones del tipo de cambio, pero no tuvieron ningún efecto adverso en el producto del sector

Los autores de este recuadro son Aqib Aslam y Zsóka Kóczán.

¹Aquí intervienen dos efectos: el efecto de “movimiento de recursos”, en el cual el shock favorable de precios en el sector de materias primas atrae a los factores de producción desde otras actividades; y el “efecto de gasto”, que desplaza los factores de producción desde el sector de bienes transables (que serán sustituidos por importaciones) hacia el de no transables.

²Por ejemplo, Chen y Rogoff (2003) muestran que se ha registrado un fuerte comovimiento entre las monedas de tres economías avanzadas exportadoras de materias primas —Australia, Canadá y Nueva Zelandia— y sus términos de intercambio. Cashin, Céspedes y Sahay (2004) observan una relación de largo plazo entre el tipo de cambio real y los índices de los términos de intercambio de las materias primas en alrededor de una tercera parte de una muestra de 58 países exportadores de materias primas. Arezki e Ismail (2013) sostienen que las demoras en la respuesta del gasto público intensivo en sectores no transables a las caídas de los precios de las materias primas podrían debilitar la correlación empírica entre estos últimos y el tipo de cambio real.

manufacturero de las economías exportadoras de petróleo. Sala-i-Martin y Subramanian (2003) observan que ni el tipo de cambio real ni la actividad manufacturera son sensibles a los movimientos del precio del petróleo en Nigeria, un país exportador de ese hidrocarburo. Bjørnland (1998) sostiene que los indicios de la enfermedad holandesa tras el auge petrolero del Reino Unido son débiles y que el producto manufacturero de Noruega en realidad se benefició de los descubrimientos de petróleo y sus precios más altos.

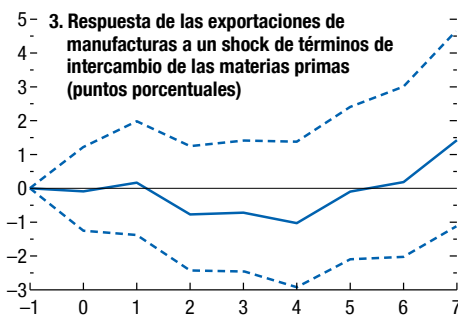
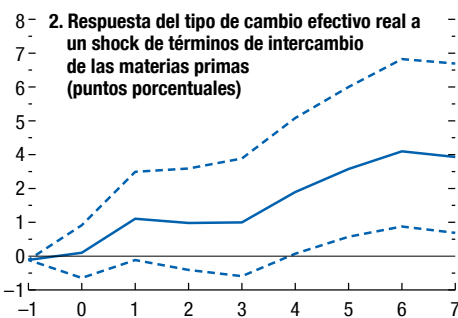
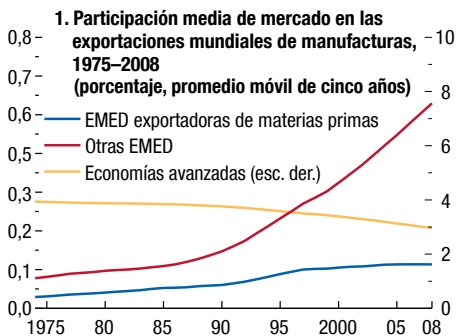
- *Se observaron indicios de los efectos de la enfermedad holandesa:* Los estudios en los que se han observado indicios de los efectos de la enfermedad holandesa son más recientes. Ismail (2010) usa datos desagregados de los subsectores de las manufacturas correspondientes a la muestra de países exportadores de petróleo respecto del período 1977–2004 y demuestra que el producto manufacturero se asocia negativamente con el precio del petróleo, especialmente en subsectores con un grado relativamente mayor de intensidad de mano de obra en la producción. Harding y Venables (2013) usan datos de la balanza de pagos correspondientes a una muestra amplia de países exportadores de materias primas para 1970–2006 y observan que un aumento de US\$1 en las exportaciones de materias primas tiende a ir acompañado de una caída de alrededor de 75 centavos en las exportaciones distintas de las materias primas y un aumento de casi 25 centavos en las importaciones distintas de las materias primas.

Se puede obtener cierto indicio indirecto del efecto de la enfermedad holandesa observando la evolución de la participación de los países en las exportaciones mundiales de manufacturas, que tiende a ser menor en promedio en el caso de los países exportadores de materias primas que en el de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo. Aunque ambos grupos han incrementado su respectiva participación de mercado a través del tiempo (en relación con las economías avanzadas), los países exportadores de materias primas han experimentado un aumento menor que los demás en su participación en las exportaciones mundiales de productos manufacturados, y la brecha entre la respectiva participación media de mercado de los dos grupos se ha ampliado desde principios de la década de 1990 (gráfico 2.1.1, panel 1).

Los ensayos formales realizados para determinar si los auges de los términos de intercambio perjudican el

Recuadro 2.1 (continuación)

Gráfico 2.1.1. Desempeño de las exportaciones de manufacturas



Fuentes: Naciones Unidas, Comtrade, y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Las respuestas al impulso se estiman utilizando el método de proyección local; $t = 0$ es el año del shock; las líneas continuas denotan la respuesta de las variables a un aumento de 10 puntos porcentuales de la variable del shock; las líneas punteadas denotan bandas de confianza de 90%. En el panel 2, se utiliza una muestra de 27 economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED) exportadoras de materias primas desde 1970 a 2007 inclusive. En el panel 3, se utiliza una muestra de 45 EMED exportadoras de materias primas desde 1970 a 2007 inclusive. Véanse las definiciones de datos y la metodología de estimación en los anexos 2.1 y 2.4.

desempeño de las exportaciones de manufacturas arrojan, sin embargo, conclusiones diversas. El tipo de cambio real se aprecia gradualmente luego de un aumento de los términos de intercambio de las materias primas (pasando ese aumento a ser estadísticamente significativo solo después del quinto año), pero el impacto en las exportaciones de manufacturas no es significativo, lo cual demuestra una amplia gama de experiencias entre distintos episodios (gráfico 2.1.1, paneles 2 y 3).

Se han formulado numerosas explicaciones acerca de la ausencia de síntomas importantes de la enfermedad holandesa tras períodos de auge de los términos de intercambio de las materias primas. Tales explicaciones incluyen restricciones a la producción inducidas por las políticas públicas en el sector petrolero (especialmente en los años setenta), el carácter de “enclave” del sector de las materias primas (es decir, la participación limitada en los mercados internos de factores), el gasto limitado de los ingresos extraordinarios en el sector no transable (registrándose en cambio un aumento de las importaciones) y la protección del gobierno al sector manufacturero³.

Otra explicación podría vincularse al repunte de la actividad económica mundial que, en algunos episodios, podría estar contribuyendo a los auges de los precios mundiales de las materias primas. Una actividad más vigorosa a nivel mundial podría generar más demanda extranjera de productos manufacturados en todos los países, incluso en aquellos que exportan materias primas, y compensar en parte la pérdida de competitividad asociada con una apreciación del tipo de cambio real. Esta explicación parece ser coherente con la diversidad de observaciones presentadas en la bibliografía empírica. Los síntomas de la enfermedad holandesa parecen ser más fuertes en los estudios que analizan el desempeño del sector manufacturero durante períodos de tiempo más largos, que incluirían episodios de descubrimiento de recursos naturales y los consiguientes aumentos en los volúmenes de producción de materias primas. No necesariamente cabría esperar que tales episodios propios de determinados países coincidieran con episodios de fuerte crecimiento de la demanda mundial.

Una cuestión que ha recibido gran atención entre las autoridades responsables de las políticas públicas se refiere a si los efectos de los auges de las materias primas sobre el sector manufacturero inciden en el crecimiento a más largo plazo. En principio, los auges de

³Véanse Ismail (2010), Sala-i-Martin y Subramanian (2003) y Spatafora y Warner (1995).

Recuadro 2.1 (continuación)

las materias primas podrían poner en riesgo las perspectivas a más largo plazo para la economía si debilitan características del sector manufacturero que sustentan el crecimiento a más largo plazo, tales como crecientes rendimientos de escala, el aprendizaje práctico (*learning by doing*) y externalidades tecnológicas positivas⁴. Sin embargo, la evidencia no es concluyente⁵. Una

⁴Los modelos teóricos que incorporan externalidades de aprendizaje práctico en el sector manufacturero incluyen los de Matsuyama (1992), van Wijnbergen (1984a), Krugman (1987) y Benigno y Fornaro (2014). Rodrik (2015) también argumenta que la desindustrialización prematura puede reducir el potencial de crecimiento económico de las economías en desarrollo al ahogar al sector manufacturero formal, que tiende a ser el más dinámico en lo relativo a tecnología.

⁵Puede consultarse una amplia reseña de la bibliografía sobre este tema en Magud y Sosa (2013). Rodrik (2008) analiza el efecto del tipo de cambio real en el crecimiento económico y los canales a través de los cuales funciona ese vínculo; su conclusión es que los episodios de subvaloración se asocian con

explicación de la falta de aparente correlación entre los síntomas de la enfermedad holandesa y el crecimiento a más largo plazo podría ser que las externalidades del aprendizaje práctico no son necesariamente exclusivas de la actividad manufacturera; ese efecto también podría beneficiar a los sectores de las materias primas (Frankel, 2012). Según otra explicación propuesta, un sector manufacturero que se contrae y pasa a ser más intensivo en capital como resultado de un auge de las materias primas —y que, a su vez, usa mano de obra más calificada— puede generar externalidades más positivas para la economía que un sector manufacturero de mayor tamaño que utiliza mano de obra de baja calificación (Ismail, 2010).

un crecimiento económico más rápido. Eichengreen (2008), sin embargo, señala que los indicios del efecto positivo en el crecimiento generado por un tipo de cambio real competitivo no son tan sólidos.

Recuadro 2.2. Los auges de las materias primas y la inversión pública

Los beneficios extraordinarios provenientes de los recursos de las materias primas pueden favorecer el desarrollo económico en los países en desarrollo de bajo ingreso donde el rendimiento potencial de la inversión pública es elevado y el acceso a los mercados de crédito internacionales e internos es limitado. Cuando se las administra bien, las inversiones en capital público que mejoran la productividad, como la infraestructura, pueden contribuir a elevar el producto y los niveles de vida a largo plazo (Collier *et al.*, 2010; FMI, 2012, 2015)¹.

Se presenta aquí un modelo adaptado según un país en desarrollo de bajo ingreso para ilustrar cómo un ingreso extraordinario derivado de las materias primas puede incrementar la inversión pública y elevar los niveles de ingreso a largo plazo si el capital es escaso y el crédito está restringido². El modelo recoge las principales disyuntivas que se plantean para tomar decisiones en materia de políticas públicas³. En particular, la inversión pública en los países en desarrollo de bajo ingreso tiene el potencial de generar alto rendimiento, pero muestra bajos niveles de eficiencia⁴. Los efectos

Los autores de este recuadro son Rudolfs Bems y Bin Grace Li.

¹Por ejemplo, la inversión pública puede contribuir a cerrar las brechas de infraestructura, que son un importante impedimento a la integración comercial y la aproximación hacia una convergencia de la productividad total de los factores (véase el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 de *Perspectivas económicas regionales: África subsahariana*).

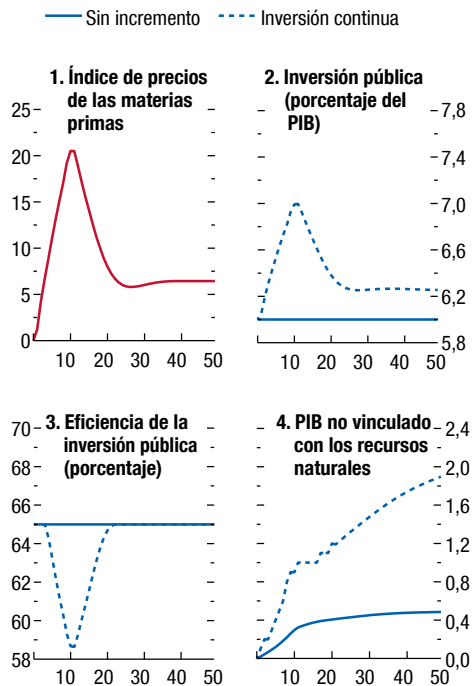
²En Berg *et al.* (de próxima publicación) los autores observan que los bajos niveles de eficiencia pueden relacionarse con tasas de rendimiento altas porque la baja eficiencia implica que el capital público es muy escaso. En tal situación, la tasa de rentabilidad del gasto de inversión puede no depender del nivel de eficiencia. El aumento de la eficiencia aumentaría no obstante el rendimiento del gasto en inversión pública.

³El modelo amplía la labor de Berg *et al.* (2013) y de Melina, Yang y Zanna (2014). Gupta, Li y Yu (2015) ofrecen una presentación detallada de la adaptación del modelo. La economía modelada posee la misma estructura que el país exportador de materias primas del Modelo Económico Mundial (GEM, por sus siglas en inglés) del FMI utilizado en el capítulo, que incluye tres sectores: transable, no transable y materias primas. Sin embargo, excluye algunas de las fricciones reales y nominales presentadas en el modelo GEM, lo cual lo hace más apto para estudiar los efectos a largo plazo en lugar de las fluctuaciones que tienen lugar durante el ciclo de las materias primas. En la adaptación del modelo se presta especial atención a los niveles más bajos de eficiencia de la inversión pública y la limitada capacidad de absorción en los países de bajo ingreso.

⁴En Albino-War *et al.* (2014) y FMI (2015) se trata la definición y medición de la eficiencia de la inversión pública. Esos trabajos también destacan las posibles reformas que podrían contribuir a hacer más eficiente la inversión pública, tales como

Gráfico 2.2.1. Efectos a largo plazo de una mayor inversión pública durante auges de las materias primas

(Desviación porcentual, salvo indicación en contrario; años en el eje de la abscisa)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: “Eficiencia de la inversión pública” se refiere a la proporción de la inversión finalmente incorporada en el stock de capital.

a largo plazo del auge en el crecimiento del producto dependen de la tasa de rendimiento del capital público (en relación con el costo de financiamiento), la eficiencia de la inversión pública y la respuesta de la inversión privada al aumento del capital público.

En el análisis se examina el comportamiento del PIB no vinculado a los recursos naturales en dos escenarios: “sin aumento” (escenario base) e “inversión continua”. Ambos escenarios muestran un aumento de 20% en los precios de las materias primas seguido de una caída

medidas para mejorar la evaluación y selección de proyectos y la correspondiente planificación presupuestaria.

Recuadro 2.2 (continuación)

de 15% después del año 10 (congruente con el escenario analizado en el capítulo) (gráfico 2.2.1):

- *Sin aumento:* En el escenario base, el coeficiente de inversión pública permanece constante en 6% del PIB.
- *Inversión continua:* En un escenario alternativo, todas las regalías que resultan del auge de las materias primas se destinan a inversión pública, cuya proporción respecto del PIB aumenta 1 punto porcentual, a 7%, durante el auge (los 10 años iniciales) y posteriormente cae junto con el precio de las materias primas. No obstante, se mantiene elevada a largo plazo en sintonía con la mejora permanente del precio de las materias primas.

Al igual que en la simulación de modelo expuesta en la segunda sección del capítulo, el PIB no vinculado con los recursos naturales aumenta 0,5% a largo plazo si el gobierno mantiene un coeficiente de inversión invariado. En el escenario de inversión continua, la inversión pública adicional aumenta alrededor de 2% el producto a largo plazo no vinculado con los recursos naturales debido al impacto directo del mayor stock de capital público y la atracción de inversión privada⁵. La magnitud de este impacto positivo en el producto es congruente en líneas generales con las observaciones

⁵Si bien en este escenario alternativo el aumento del producto a largo plazo podría parecer pequeño, debería cotejarse con el tamaño relativamente pequeño del aumento de la inversión pública (1% del PIB en el punto máximo). En cambio, en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2014 se observa que, en un auge típico de inversión pública, el aumento equivale a alrededor de 7 puntos porcentuales del PIB. Sin embargo, el incremento de la inversión pública puede también tener como resultado la implementación de proyectos inframarginales, que conlleva la reducción de su impacto (véase Warner, 2014).

empíricas respecto de las economías en desarrollo expuestas en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2014.

Los beneficios de una mayor inversión pública en los países en desarrollo de bajo ingreso dependen en forma crucial de los niveles de eficiencia, que varían entre los dos escenarios (gráfico 2.2.1). En la hipótesis de base, 35% de la inversión pública se pierde. En el escenario alternativo, el incremento de la inversión pública reduce el nivel de eficiencia en alrededor de 6 puntos porcentuales, perdiéndose un 41%. La disminución de la eficiencia en el escenario subraya la disyuntiva entre la necesidad de inversión pública y la eficiencia de la inversión, calibrándose la segunda para coincidir con los niveles presentados en los estudios empíricos⁶.

En resumen, un incremento de la inversión pública como respuesta a un auge de las materias primas puede redundar en beneficios a largo plazo para los países exportadores de tales bienes. Pero considerando la limitada capacidad de absorción de muchas economías en desarrollo, un perfil más gradual de inversión puede arrojar niveles de eficiencia más altos y generar resultados más favorables a largo plazo. Ese ritmo más gradual también puede contener las presiones de demanda durante la fase de auge del ciclo de las materias primas.

⁶Estos niveles son congruentes con los sobrecostos registrados en países en desarrollo de bajo ingreso de África, según informes de organismos de desarrollo (véase Foster y Briceño-Garmendia, 2010). Gupta *et al.* (2014) documentan la disminución de la eficiencia de la inversión pública durante el auge de 2000–08.

Recuadro 2.3. Aprovechando la pequeña ayuda de un auge: ¿Aceleran el desarrollo humano los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas?

Las mejoras en materia de educación y salud contribuyen a que con el tiempo los países aumenten su potencial económico al ir acumulando una reserva de capital humano más grande y más calificada. Aumentar la inversión en el desarrollo de capital humano es por lo tanto una manera en que las economías de mercados emergentes y en desarrollo que exportan materias primas pueden utilizar los beneficios extraordinarios provenientes de esos recursos para elevar sus niveles de vida a más largo plazo. En el siguiente análisis se considera si los países exportadores de materias primas han contado con ventaja para impulsar el desarrollo humano¹.

Ser un país exportador de materias primas ¿es importante para el desarrollo humano?

Como primer paso, es conveniente investigar si el hecho de que un país sea exportador de materias primas tiene importancia a los efectos del nivel y el ritmo de mejora del desarrollo humano. El análisis de los niveles medios de los principales indicadores de desarrollo humano registrados durante las últimas cinco décadas no revela ningún patrón claro entre los países exportadores y los demás (gráfico 2.3.1)². Por ejemplo, en términos de logro educativo a nivel de escolarización secundaria, los países en desarrollo de bajo ingreso que exportan materias primas tienen en promedio mejores resultados que otros que no son exportadores de esos bienes, mientras que las economías de mercados emergentes exportadoras de materias primas han tenido en promedio resultados más deficientes en comparación con países que no exportan ese tipo de bienes. Con respecto a la esperanza de vida y la mortalidad infantil, los niveles de los indicadores han sido similares entre los dos tipos diferentes de economías, pero el ritmo relativo de mejora ha variado entre los grupos a través del tiempo.

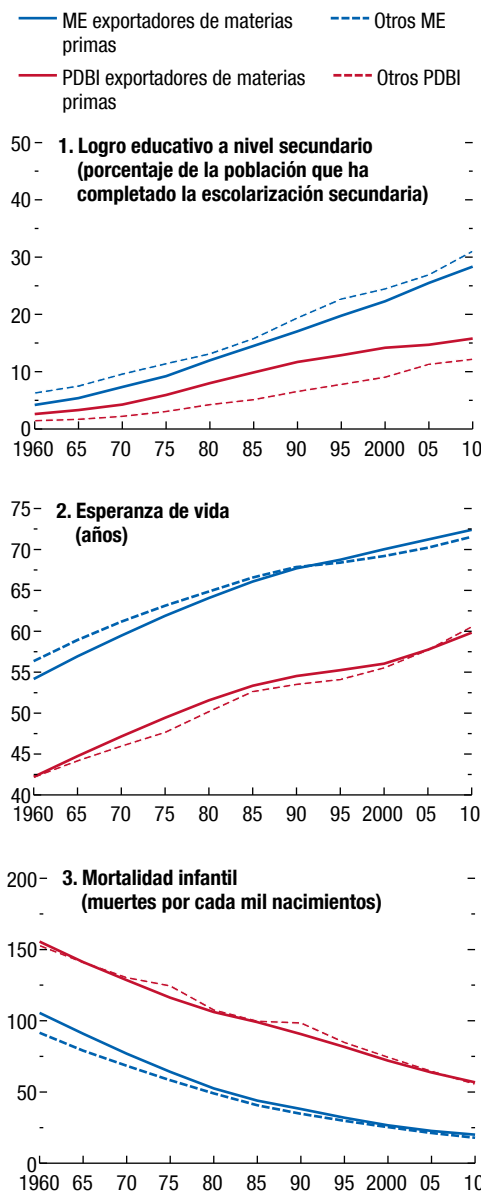
El control de los factores inherentes a las características básicas de cada país —incluidas las condiciones iniciales, el tamaño de su población, el PIB y las variables

Los autores de este recuadro son Aqib Aslam y Zsóka Kóczán.

¹McMahon y Moreira (2014) observan que, en la década de 2000, el desarrollo humano mejoró con mayor rapidez en los países exportadores de materias primas de origen extractivo que en otros que no dependen de las industrias extractivas. Gylfason (2001) sugiere que los niveles educativos tuvieron una relación inversa con la abundancia de recursos naturales en el período 1980–97.

²Se ha demostrado que estos indicadores particulares del desarrollo humano tienen un impacto en la calidad del capital humano (por ejemplo, Kalemlı-Özcan; Ryder y Weil, 2000, y Oster, Shoulson y Dorsey, 2013).

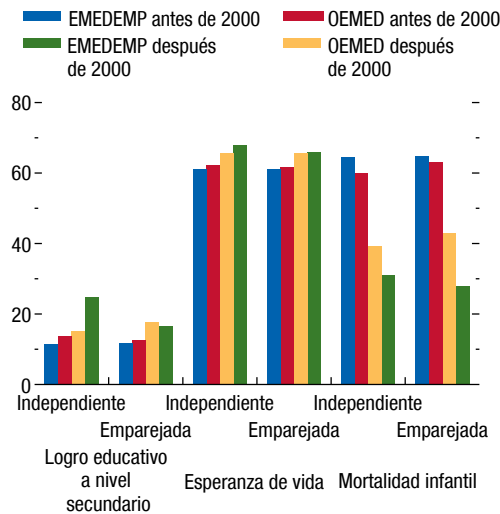
Gráfico 2.3.1. Indicadores de desarrollo humano



Fuentes: Barro y Lee (2010), actualización de abril de 2013; Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, UNdata; Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Se toman promedios simples de muestras equilibradas para cada grupo. ME = mercados emergentes; PDBI = país en desarrollo de bajo ingreso.

Recuadro 2.3 (continuación)

Gráfico 2.3.2. Comparación del desempeño de los países exportadores de materias primas y los no exportadores de materias primas
(Porcentaje)

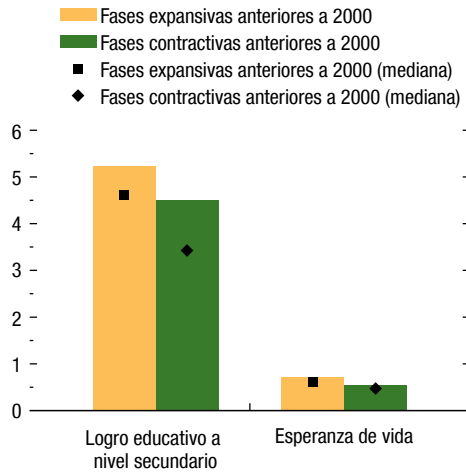


Fuentes: Barro y Lee (2010), actualización de abril de 2013; Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, UNdata; Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: EMEDEMP = economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas; OEMED = otras economías de mercados emergentes y en desarrollo. Ninguna de las diferencias entre las muestras emparejadas es estadísticamente significativa al nivel de 10%.

políticas— no revela diferencias estadísticamente significativas entre los países exportadores de materias primas y otras economías similares de mercados emergentes y en desarrollo en términos de nivel educativo, esperanza de vida o mortalidad infantil (gráfico 2.3.2)³.

³Estos resultados se obtienen utilizando el método de emparejamiento tipo PMS (*Propensity Score Matching*, por sus siglas en inglés) (Rosenbaum y Rubin, 1983). Con esta técnica de estimación se examinan las diferencias estadísticamente significativas entre países exportadores de materias primas y otros que no exportan dichos bienes, garantizando al mismo tiempo que se los pueda comparar en términos de características principales tales como población, nivel de PIB, factores políticos (cambio de régimen, conflictos) e indicadores rezagados de desarrollo humano. El gráfico 2.3.2 ilustra cómo los países exportadores de materias primas se comparan con los demás tanto en una muestra no

Gráfico 2.3.3. Estudios de eventos: Variaciones medias de los indicadores de desarrollo humano durante fases expansivas y contractivas
(Porcentaje)



Fuentes: Barro y Lee (2010), actualización de abril de 2013; Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, UNdata; Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: La muestra incluye solo ciclos con niveles máximos anteriores a 2000. Véase la metodología de determinación de la fecha de los ciclos en el anexo 2.2. Se omite la mortalidad infantil de los estudios de eventos porque se dispone de datos solo para intervalos de cinco años y la interpolación distorsionaría los efectos.

¿Permiten las variaciones de los términos de intercambio de las materias primas predecir variaciones en el ritmo de desarrollo humano?

Al igual que las variables macroeconómicas analizadas en el capítulo, los principales indicadores de desarrollo humano tienden a moverse en conjunto con los términos de intercambio de las materias primas. El nivel educativo y la esperanza de vida aumentan más rápidamente durante la fase expansiva de los términos de intercambio de las materias primas que durante su contracción (gráfico 2.3.3). Ese comovimiento no

emparejada (independiente) como en una emparejada (relacionada). La primera brinda una comparación simple entre grupos sin que se controle el efecto de diferencias entre ellos, mientras que en la segunda se compara a los países exportadores de materias primas con exportadores (hipotéticos) de bienes distintos de las materias primas pero similares a ellos en lo relativo a una serie de características principales.

Recuadro 2.3 (continuación)

resulta sorprendente, ya que es probable que los resultados en materia de educación y salud se beneficien de un mayor gasto social por parte del sector público y un crecimiento más rápido de la economía durante un auge de las materias primas. Sin embargo, las diferencias entre las variaciones medias en nivel educativo y esperanza de vida durante las fases expansivas y las contractivas no son estadísticamente significativas, algo que probablemente pueda atribuirse a otros factores contextuales que afectan a esas variables durante tales episodios.

El uso del método de proyección local permite controlar el efecto de algunos factores contextuales tales como el crecimiento del producto de los socios comerciales, los conflictos internos y el cambio de régimen político. Las estimaciones obtenidas como resultado de ese método muestran que las respuestas del nivel educativo apenas tienen relevancia estadística tras las variaciones en los términos de intercambio netos de las

materias primas; las correspondientes a la esperanza de vida no son estadísticamente significativas.

La mortalidad infantil presenta una respuesta negativa estadísticamente significativa, pero este resultado parece ser susceptible a la inclusión de datos desde la década de 1970 y comienzos de los años ochenta, cuando los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas permitieron a los países exportadores de esos bienes alcanzar el nivel de países similares que no exportaban materias primas: la mortalidad infantil entre los primeros cayó entre 30% y 50% en el transcurso de ese período. El resultado se debilitó durante las décadas posteriores, cuando el ritmo de las mejoras se hizo más lento tanto para los países exportadores de materias primas como para los que no las exportaban. Durante esos años, las fases expansivas ya no generaron reducciones estadísticamente significativas, dado que las mejoras marginales parecen haberse tornado progresivamente más difíciles de lograr.

Recuadro 2.4. ¿Se sobrecalientan las economías de los países exportadores de materias primas durante los períodos de auge de dichos bienes?

Las simulaciones de modelo presentadas en este capítulo predicen que los auges de las materias primas tenderán a ir acompañados de sobrecalentamiento: si los precios y los salarios se ajustan lentamente solo a la mayor demanda, el volumen del producto registrará una sobre-reacción y aumentará por encima de su nivel potencial (definido como el nivel de producto compatible con inflación estable). Los estudios de eventos presentados en el capítulo ofrecen evidencia indirecta de un sobrecalentamiento durante los períodos de auge, lo que demuestra que el producto efectivo tiende a crecer más rápidamente que el producto tendencial durante fases expansivas prolongadas de los términos de intercambio de las materias primas (gráfico 2.8, panel 4). Tal diferencial de crecimiento probablemente empujaría el producto efectivo por encima del producto potencial durante la duración del auge.

En el análisis aquí expuesto se presenta evidencia directa de un sobrecalentamiento en seis países exportadores netos de materias primas durante el auge mundial que esos bienes experimentaron durante los años 2000. Se utiliza un filtro multivariado para estimar el producto potencial y la brecha del producto, ambos de ellos no observados. La técnica combina información sobre la relación entre desempleo e inflación (curva de Phillips) por un lado, y entre desempleo y la brecha del producto (ley de Okun) por el otro¹. Se basa en la noción de que la brecha del producto positiva (negativa) se relacionará con el exceso de demanda (capacidad ociosa) en el mercado de trabajo y determinará aumentos (descensos) de la inflación.

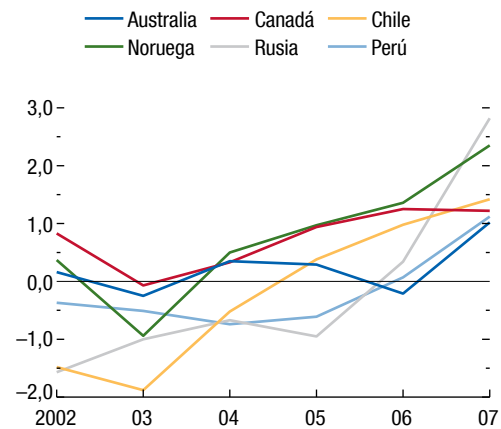
Los seis países exportadores netos de materias primas son Australia, Canadá, Chile, Noruega, Perú y Rusia². El proceso inflacionario en esos países

Los autores de este recuadro son Oya Celasun, Douglas Laxton, Hou Wang y Fan Zhang.

¹En el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2015 se utiliza la metodología del filtro multivariado para estimar el producto potencial de 16 países. Puede consultarse el detalle de la metodología en el anexo 3.2 de dicho informe y en Blagrove *et al.* (2015).

²Los países y el período temporal escogidos para el análisis reflejan los requisitos de datos. No se dispone de series fiables de desempleo respecto de un gran número de países exportadores de materias primas, ni tampoco son muchos los países que muestran una relación estable en términos generales entre inflación y desempleo. Para garantizar que el análisis se enfoque en el vínculo entre los términos de intercambio y la brecha del producto, se

Gráfico 2.4.1. Brechas del producto en seis países exportadores de materias primas (Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las brechas del producto se estiman utilizando la técnica de filtro multivariado.

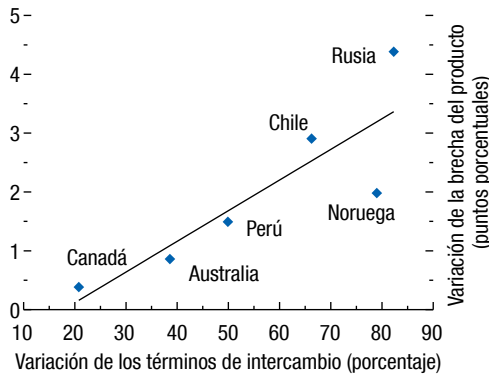
concuera en gran medida con el que predice la teoría económica, con una relación estable en términos generales entre la inflación y el desempleo. El análisis se concentra en el período 2002–07: la fase ininterrumpida del auge de los precios mundiales de las materias primas antes de la volatilidad asociada con la crisis financiera mundial de 2008–09.

En el análisis se observa que las seis economías pasaron a tener un exceso de demanda a medida que avanzaba el auge de las materias primas (gráfico 2.4.1). Los resultados son sorprendentes por cuanto las seis economías muestran brechas del producto positivas hacia el final del auge prolongado de precios de las materias primas. Además, las variaciones de la brecha del producto exhiben una relación positiva con los términos de intercambio de las materias primas, aun cuando en la estimación no se incluya información sobre la segunda variable (gráfico 2.4.2). Ese resultado pone de relieve el importante papel que cumplen los términos de intercambio de las materias

muestran estimaciones correspondientes a la fase ininterrumpida del auge de las materias primas antes de la crisis financiera mundial de 2008–09.

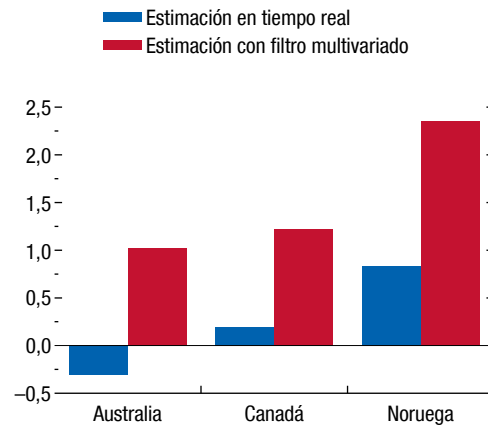
Recuadro 2.4 (continuación)

Gráfico 2.4.2. Variaciones de la brecha del producto y los términos de intercambio



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Los términos de intercambio de las materias primas se definen en el anexo 2.1. La línea de tendencia se estima mediante una regresión de la variación de la brecha del producto durante 2002–07 sobre la variación de los términos de intercambio durante el mismo período.

Gráfico 2.4.3. Estimaciones de las brechas del producto de 2007 en tiempo real y utilizando un filtro multivariado (Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las estimaciones en tiempo real de las brechas del producto provienen de la base de datos del informe WEO de septiembre de 2007.

primas como determinante de las fluctuaciones cíclicas en los países que son exportadores netos de esos bienes.

Sin embargo, las estimaciones de las brechas del producto basadas en el filtro multivariado se benefician de la visión retrospectiva, en el sentido de que para la estimación de tales brechas para el período 2002–07 se incluye información sobre el comportamiento real del producto, la inflación y el desempleo tras ese período. Separar los componentes cíclicos del producto de los componentes estructurales en tiempo real es una tarea más difícil³. Las estimaciones en

³Grigoli *et al.* (2015) documentan el amplio margen de incertidumbre que rodea las estimaciones en tiempo real de la brecha del producto. Esos autores observan que las evaluaciones iniciales de la posición cíclica de una economía tienden a sobreestimar la

tiempo real de las brechas del producto disponibles en la base de datos del informe WEO de septiembre de 2007 son más bajas que las obtenidas mediante el filtro multivariado con datos hasta 2014 inclusive, lo que indicaría que el componente estructural del producto se sobreestimó en tiempo real (gráfico 2.4.3)⁴.

cantidad de capacidad económica ociosa, especialmente durante las recesiones.

⁴Respecto de las economías avanzadas, la base de datos del informe WEO contiene estimaciones y proyecciones de las brechas del producto desde 1991 en adelante. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones comienzan en 2008.

Referencias

- Adler, Gustavo, y Nicolás E. Magud. 2015. "Four Decades of Terms-of-Trade Booms: A Metric of Income Windfall". *Journal of International Money and Finance* 55: 162–92.
- Albino-War, Maria A., Svetlana Cerovic, Francesco Grigoli, Juan Carlos Flores, Javier Kapsoli, Haonan Qu, Yahia Said, Bahrom Shukurov, Martin Sommer y SeokHyun Yoon. 2014. "Making the Most of Public Investment in MENA and CCA Oil-Exporting Countries". IMF Staff Discussion Note 14/10, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Aravena, Claudio, Juan Fernández, André Hofman y Matilde Mas. 2014. *Structural Change in Four Latin American Countries: An International Perspective*. Macroeconomics of Development Series No. 150. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Arezki, Rabah, y Kareem Ismail. 2013. "Boom-Bust Cycle, Asymmetrical Fiscal Response and the Dutch Disease". *Journal of Development Economics* 101: 256–67.
- Baldwin, John R., Wulong Gu, Ryan Macdonald y Beiling Yan. 2014. "Productivity: What Is It? How Is It Measured? What Has Canada's Performance Been over the Period 1961 to 2012?". *Canadian Productivity Review* 38.
- Barro, Robert, y Jong-Wha Lee. 2010. "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010". *Journal of Development Economics* 104: 184–98.
- Benigno, Gianluca, y Luca Fornaro. 2014. "The Financial Resource Curse". *Scandinavian Journal of Economics* 116 (1): 58–86.
- Berg, Andrew, Edward F. Buffie, Catherine Pattillo, Rafael Portillo, Andrea Presbitero y Luis-Felipe Zanna. De próxima publicación. "Some Misconceptions about Public Investment Efficiency and Growth". IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Berg, Andrew, Rafael Portillo, Shu-Chun S. Yang y Luis-Felipe Zanna. 2013. "Government Investment in Resource-Abundant Developing Countries". *IMF Economic Review* 61: 92–129.
- Bjørnland, Hilde Christiane. 1998. "The Economic Effects of North Sea Oil on the Manufacturing Sector". *Scottish Journal of Political Economy* 45 (5): 553–85.
- , y Leif A. Thorsrud. De próxima publicación. "Boom or Gloom? Examining the Dutch Disease in Two-Speed Economies". *Economic Journal*.
- Blagrove, Patrick, Roberto García-Saltos, Douglas Laxton y Fan Zhang. 2015. "A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output". IMF Working Paper 15/79, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Cashin, Paul, Luis Felipe Céspedes y Ratna Sahay. 2004. "Commodity Currencies and the Real Exchange Rate". *Journal of Development Economics* 75 (1): 239–68.
- Céspedes, Luis Felipe, y Andrés Velasco. 2012. "Macroeconomic Performance during Commodity Price Booms and Busts". *IMF Economic Review* 60 (4): 570–99.
- Chen, Yu-chin, y Kenneth Rogoff. 2003. "Commodity Currencies". *Journal of International Economics* 60 (1): 133–60.
- Collier, Paul, Rick van der Ploeg, Michael Spence y Anthony J. Venables. 2010. "Managing Resource Revenues in Developing Economies". *IMF Staff Papers* 57 (1): 84–118.
- Corden, Walter M. 1981. "The Exchange Rate, Monetary Policy and North Sea Oil: The Economic Theory of the Squeeze on Tradeables". *Oxford Economic Papers* 33: 23–46.
- , y J. Peter Neary. 1982. "Booming Sector and De-industrialisation in a Small Open Economy". *Economic Journal* 92 (368): 825–48.
- Dabla-Norris, Era, Si Guo, Vikram Haksar, Minsuk Kim, Kalpana Kochhar, Kevin Wiseman y Aleksandra Zdzienicka. 2015. "The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies". IMF Staff Discussion Note 15/03, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- De Gregorio, José. 2015. "From Rapid Recovery to Slowdown: Why Recent Economic Growth in Latin America Has Been Slow". Policy Briefs PB15-6, Peterson Institute for International Economics, Washington.
- Deaton, Angus, y Ronald Miller. 1996. "International Commodity Prices, Macroeconomic Performance and Politics in Sub-Saharan Africa". *Journal of African Economies* 5 (3): 99–191.
- Dehn, Jan. 2000. "The Effects on Growth of Commodity Price Uncertainty and Shocks". Policy Research Working Paper 2455, Banco Mundial, Washington.
- Eichengreen, Barry. 2008. "The Real Exchange Rate and Economic Growth". Commission on Growth and Development Working Paper 4, Banco Mundial, Washington.
- Erten, Bilge, y José Antonio Ocampo. 2012. "Super-cycles of Commodity Prices since the Mid-Nineteenth Century". DESA Working Paper No. 110, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, Nueva York.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2006. "Methodology for CGER Exchange Rate Assessments". Inédito, Washington.
- . 2012. "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries". Washington. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082412.pdf>.
- . 2015. "Making Public Investment More Efficient". Staff Report, Washington.
- Fornero, Jorge, Markus Kirchner y Andrés Yany. 2014. "Terms of Trade Shocks and Investment in Commodity-Exporting Economies". Estudio presentado en la XVIII Conferencia Anual del Banco Central de Chile "Commodity Prices and Macroeconomic Policy", Santiago, 23 de octubre.
- Foster, Vivien, y Cecilia Briceño-Garmendia, eds. 2010. *Africa's Infrastructure: A Time for Transformation*. Washington: Agence Française de Développement y Banco Mundial.
- Francis, Michael. 2008. "Adjusting to the Commodity-Price Boom: The Experiences of Four Industrialized Countries". *Bank of Canada Review* (cuarto trimestre): 29–41.

- Frankel, Jeffrey A. 2012. "The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions". En *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, editado por Rabah Arezki, Catherine A. Patillo, Marc Quintyn y Min Zhu. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Gelb, Alan, et al. 1988. *Oil Windfalls: Blessing or Curse?*. Nueva York: Oxford University Press.
- Grigoli, Francesco, Alexander Herman, Andrew Swiston y Gabriel Di Bella. 2015. "Output Gap Uncertainty and Real-Time Monetary Policy". IMF Working Paper 15/14, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- 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.
- Gupta, Pranav, Bin Grace Li y Jiangyan Yu. 2015. "From Natural Resource Boom to Sustainable Economic Growth: Lessons for Mongolia". IMF Working Paper 15/90, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Gupta, Sanjeev, Alvar Kangur, Chris Papageorgiou y Abdoul Wane. 2014. "Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth". *World Development* 57: 164–78.
- Gylfason, Thorvaldur. 2001. "Natural Resources, Education and Economic Development". *European Economic Review* 45 (4–6): 847–59.
- Harding, Don, y Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation". *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Harding, Torfinn, y Anthony J. Venables. 2013. "The Implications of Natural Resource Exports for Non-resource Trade". OxCarre Research Paper 103, Department of Economics, Oxford Centre for the Analysis of Resource Rich Economies, Oxford, Reino Unido.
- Hofman, André, Matilde Mas, Claudio Aravena y Juan Fernández de Guevara. 2015. "LA KLEMS: Economic Growth and Productivity in Latin America". En *The World Economy: Growth or Stagnation?*, editado por Dale W. Jorgenson, Kyoji Fukao y Marcel P. Timmer. Cambridge: Cambridge University Press.
- Husain, Aasim M., Kamilya Tazhibayeva y Anna Ter-Martirosyan. 2008. "Fiscal Policy and Economic Cycles in Oil-Exporting Countries". IMF Working Paper 08/253, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Ismail, Kareem. 2010. "The Structural Manifestation of the 'Dutch Disease': The Case of Oil Exporting Countries". IMF Working Paper 10/103, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections". *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kalemli-Özcan, Şebnem, Harl E. Ryder y David N. Weil. 2000. "Mortality Decline, Human Capital Investment, and Economic Growth". *Journal of Development Economics* 62 (1): 1–23.
- 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.
- Kohli, Ulrich. 2004. "Real GDP, Real Domestic Income, and Terms-of-Trade Changes". *Journal of International Economics* 62 (1): 83–106.
- Krugman, Paul. 1987. "The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies". *Journal of Development Economics* 27 (1–2): 41–55.
- Lalonde, René, y Dirk Muir. 2007. "The Bank of Canada's Version of the Global Economy Model (BoC-GEM)". Bank of Canada Technical Report 98, Banco de Canadá, Ottawa.
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti. 2007. "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004". *Journal of International Economics* 73 (2): 223–50.
- Magud, Nicolás, y Sebastián Sosa. 2013. "When and Why Worry about Real Exchange Rate Appreciation? The Missing Link between Dutch Disease and Growth". *Journal of International Commerce, Economics, and Politics* 4 (2): 1–27.
- Matsuyama, Kiminori. 1992. "Agricultural Productivity, Comparative Advantage, and Economic Growth". *Journal of Economic Theory* 58 (2): 317–34.
- McMahon, Gary, y Susana Moreira. 2014. "The Contribution of the Mining Sector to Socioeconomic and Human Development". Extractive Industries for Development Series 30, Banco Mundial, Washington.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun S. Yang y Luis-Felipe Zanna. 2014. "Debt Sustainability, Public Investment, and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model". IMF Working Paper 14/50, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Mendoza, Enrique G. 1995. "The Terms of Trade, the Real Exchange Rate, and Economic Fluctuations". *International Economic Review* 36 (1): 101–37.
- Oster, Emily, Ira Shoulson y E. Ray Dorsey. 2013. "Limited Life Expectancy, Human Capital and Health Investments". *American Economic Review* 103 (5): 1977–2002.
- Parham, Dean. 2012. "Australia's Productivity Growth Slump: Signs of Crisis, Adjustment or Both?". Visiting Researcher Paper, Australian Government, Productivity Commission, Melbourne.
- Pesenti, Paolo. 2008. "The Global Economy Model: Theoretical Framework". *IMF Staff Papers* 55 (2): 243–84.
- Reinhart, Carmen M., y Kenneth S. Rogoff. 2004. "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation". *Quarterly Journal of Economics* 119 (1): 1–48.
- Roache, Shaun K. 2012. "China's Impact on World Commodity Markets". IMF Working Paper 12/115, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Rodrik, Dani. 2008. "The Real Exchange Rate and Economic Growth". *Brookings Papers on Economic Activity* 39 (2): 365–439.

- . 2015. “Premature Deindustrialization”. NBER Working Paper 20935, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Rosenbaum, Paul R., y Donald B. Rubin. 1983. “The Central Role of the Propensity Score in Observational Studies for Causal Effects”. *Biometrika* 70 (1): 41–55.
- Sala-i-Martin, Xavier, y Arvind Subramanian. 2003. “Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria”. IMF Working Paper 03/139, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Schmitt-Grohé, Stephanie, y Martín Uribe. 2015. “How Important Are Terms of Trade Shocks?”. NBER Working Paper 21253, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Spatafora, Nikola, y Irina Tytell. 2009. “Commodity Terms of Trade: The History of Booms and Busts”. IMF Working Paper 09/205, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Spatafora, Nikola, y Andrew Warner. 1995. “Macroeconomic Effects of Terms-of-Trade Shocks”. Policy Research Working Paper 1410, Banco Mundial, Washington.
- Steenkamp, Daan. 2014. “Structural Adjustment in New Zealand since the Commodity Boom”. Reserve Bank of New Zealand Analytical Note AN 2014/2, Banco de la Reserva de Nueva Zelandia, Wellington.
- Teulings, Coen N., y Nikolay Zubanov. 2014. “Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses”. *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.
- van der Ploeg, Frederick. 2011. “Natural Resources: Curse or Blessing?”. *Journal of Economic Literature* 49 (2): 366–420.
- van Wijnbergen, Sweder J. G. 1984a. “The ‘Dutch Disease’: A Disease after All?”. *Economic Journal* 94 (373): 41–55.
- . 1984b. “Inflation, Employment, and the Dutch Disease in Oil-Exporting Countries: A Short-Run Disequilibrium Analysis”. *Quarterly Journal of Economics* 99 (2): 233–50.
- Warner, Andrew M. 2014. “Public Investment as an Engine of Growth”. IMF Working Paper 14/148, Fondo Monetario Internacional, Washington.

Los movimientos más recientes de los tipos de cambio han sido especialmente fuertes, lo cual ha dado pie a un debate en torno a sus posibles efectos sobre el comercio. La experiencia histórica de las economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo indica que las variaciones del tipo de cambio suelen tener repercusiones sustanciales sobre los volúmenes de exportación e importación. Una depreciación efectiva real del 10% de la moneda de una economía se asocia a un incremento de las exportaciones reales netas de 1,5% del PIB en promedio, si bien el porcentaje en torno a dicho promedio varía considerablemente de un país a otro. Las repercusiones tardan unos años en materializarse por completo, pero la mayoría de los ajustes se producen durante el primer año. Se observa que el impulso de las exportaciones relacionado con la depreciación monetaria es mayor en países que al principio presentan capacidad económica ociosa y cuyos sistemas financieros funcionan con normalidad. Algunos datos apuntan a que el incremento de las cadenas mundiales de valor ha debilitado la relación entre los tipos de cambio y el comercio de productos intermedios utilizados como insumos en las exportaciones de otros países. Sin embargo, el grueso del comercio mundial sigue siendo convencional, y no parece que exista una tendencia general hacia una desvinculación entre los tipos de cambio y las exportaciones e importaciones totales.

Introducción

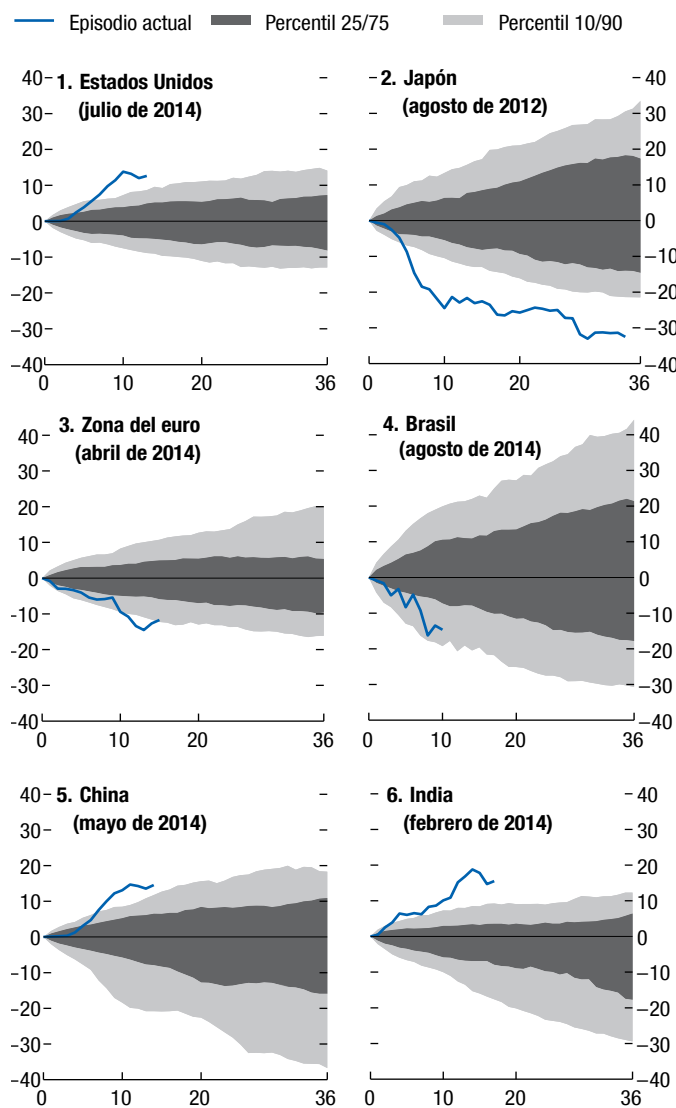
Los movimientos recientes de los tipos de cambio han sido especialmente fuertes. El dólar de EE.UU. se ha apreciado más del 10%, en términos efectivos reales, desde mediados de 2014. El euro se ha depreciado más del 10% desde comienzos de 2014, y el yen en más del 30% desde mediados de 2012 (gráfico 3.1)¹. Estos movimientos, si bien no es la primera vez que

Los autores de este capítulo son Daniel Leigh (jefe del equipo), Weicheng Lian, Marcos Poplawski-Ribeiro y Viktor Tsyrennikov, con la asistencia de Olivia Ma, Rachel Szymanski y Hong Yang.

¹Según datos sobre el tipo de cambio efectivo real basado en el índice de precios al consumidor hasta junio de 2015.

Gráfico 3.1. Perspectiva histórica de los movimientos recientes de los tipos de cambio
(Porcentaje; meses en el eje de la abscisa)

Las principales monedas han registrado importantes movimientos en años recientes en términos efectivos reales, que desde una perspectiva histórica son inusuales.



Fuente: FMI, Sistema de notificaciones.

Nota: El gráfico muestra las bandas históricas de fluctuación del nivel del tipo de cambio efectivo real basado en el índice de precios al consumidor a partir de todas las evoluciones de 36 meses desde enero de 1980. La banda de confianza en el mes *t* se basa en todas las evoluciones históricas hasta el mes *t*. Las líneas azules indican las trayectorias más recientes de apreciación o depreciación de los tipos de cambio que no tienen interrupciones de más de tres meses. Las fechas entre paréntesis indican el punto de partida del episodio actual en cada panel. La última observación presentada es de junio de 2015.

se producen, están lejos de su intervalo de fluctuación normal. Incluso en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, cuyas monedas suelen fluctuar más que las de las economías avanzadas, los movimientos recientes han sido inusualmente fuertes.

Sin embargo, no hay consenso en cuanto a los probables efectos de estos fuertes movimientos del tipo de cambio sobre el comercio —exportaciones e importaciones— y, por tanto, sobre la actividad económica. Hay quienes han pronosticado fuertes repercusiones, basándose en modelos económicos convencionales (Krugman, 2015, por ejemplo). Otros han señalado las variaciones limitadas en los saldos comerciales de algunas economías tras los recientes movimientos del tipo de cambio —en Japón, en particular—, lo cual implicaría una aparente desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio. También se ha señalado que la participación cada vez mayor de las empresas en las cadenas mundiales de valor ha restado importancia a los movimientos del tipo de cambio en relación con los flujos comerciales, como en estudios llevados a cabo recientemente por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (Ollivaud, Ruticelli y Schweltnus, 2015) y el Banco Mundial (Ahmed, Appendino y Ruta, 2015)².

No es la primera vez que se cuestionan las ideas convencionales acerca del vínculo entre los tipos de cambio y el comercio. A finales de los años ochenta, por ejemplo, el dólar de EE.UU. se depreció y el yen se apreció de forma pronunciada tras el Acuerdo del Plaza de 1985, pero los volúmenes comerciales tardaron tiempo en ajustarse, por lo que algunos analistas apuntaron a una desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio. No obstante, a principios de los años noventa, los saldos comerciales estadounidense y japonés, tras ciertos retrasos, se habían ajustado, en líneas generales en consonancia con las predicciones de modelos convencionales³. Uno de los principales interrogantes es saber si esta vez es distinto, debido a la evolución de la estructura del comercio mundial desde la década de 1990, o bien si, una vez transcurridos los retrasos, la aparente desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio se disparó una vez más.

Una desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio tendría profundas repercusiones sobre las

políticas. En particular, podría debilitar uno de los canales clave de transmisión de la política monetaria, al reducir el impulso a las exportaciones provocado por la depreciación del tipo de cambio que sigue a la expansión de la política monetaria. Además, podría complicar la resolución de los desequilibrios comerciales (es decir, cuando las exportaciones superan a las importaciones, o viceversa) a través del ajuste de los precios comerciales relativos.

Para contribuir al debate sobre los probables efectos de las recientes variaciones de los tipos de cambio y determinar si los flujos comerciales se están desvinculando de los tipos de cambio, el presente capítulo se centra en los siguientes interrogantes:

- A partir de la experiencia histórica, ¿cómo suele evolucionar el comercio tras movimientos del tipo de cambio real? Concretamente, ¿en qué medida se transmiten los movimientos del tipo de cambio a los precios relativos de las exportaciones e importaciones, y con qué fuerza responden los flujos comerciales a estas variaciones de los precios comerciales? ¿A qué velocidad se producen dichos ajustes?
- ¿Hay pruebas de una desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio? En particular, ¿ha debilitado la estructura cambiante del comercio mundial, con un aumento de la participación en las cadenas mundiales de valor, la relación entre los tipos de cambio y el comercio? ¿Han disminuido con el tiempo los efectos a largo plazo o la velocidad de transmisión de los movimientos del tipo de cambio, disminuyendo así su incidencia en el comercio global?

Para dar respuesta a estos interrogantes, el capítulo aborda de entrada la relación entre los movimientos del tipo de cambio y el comercio en las economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo durante las tres últimas décadas. La importancia creciente de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en el comercio mundial justifica esta amplia cobertura, que va más allá del grupo de economías que suelen analizarse en los estudios relacionados⁴. Este enfoque recurre tanto a las ecuaciones comerciales estándares como a un análisis de casos históricos de fuertes movimientos del tipo de cambio. Posteriormente, el capítulo analiza si el aumento de las cadenas mundiales de valor, conocidas también como fragmentación

²Como se analiza a continuación, durante las últimas décadas el comercio mundial ha venido organizándose cada vez más en las denominadas cadenas mundiales de valor, en las cuales las distintas fases de producción se sitúan en distintas economías.

³Véase un análisis de este episodio en Krugman (1991).

⁴Gran parte de los estudios relacionados se centran en las economías avanzadas, si bien hay excepciones, como Bussière, Delle Chiaie y Peltonen (2014), que estiman ecuaciones de precios comerciales de 40 economías, y Morin y Schweltnus (2014).

internacional de la producción, ha debilitado el vínculo entre los tipos de cambio y el comercio. Por último, se examina en líneas generales si existen datos que corroboren la desvinculación progresiva a partir de una estimación de la relación entre los tipos de cambio y el comercio en distintos períodos históricos.

El análisis se centra específicamente en los efectos directos de los movimientos del tipo de cambio sobre el comercio. Si bien el canal comercial es esencial para la transmisión de los movimientos del tipo de cambio a una economía, el enfoque de equilibrio parcial en los efectos directos tiene limitaciones. Por definición, omite los efectos de equilibrio general de los movimientos del tipo de cambio sobre la actividad económica general, que incluyen no solo los efectos sobre el comercio, sino también los que operan a través de otras variables, como las expectativas de inflación, las tasas de interés y la demanda interna⁵. El comercio también se ve afectado indirectamente a través de los efectos sobre dichas variables. Asimismo, el enfoque específico en los efectos directos se abstrae del hecho de que los factores subyacentes causantes de un movimiento del tipo de cambio también inciden en los resultados de la actividad comercial y económica. La razón principal por la cual estos resultados pueden discrepar es que los efectos indirectos de los movimientos del tipo de cambio pueden diferir según sea el factor causante. Fijémonos, por ejemplo, en los movimientos de los tipos de cambio registrados en los últimos 12 meses, aproximadamente. Como se analizaba en el informe WEO de abril de 2015, estos movimientos han sido provocados en parte por las sorpresas en la fuerza relativa de la demanda interna: los países con una mayor demanda interna experimentaron una apreciación. Podemos compararlo con otro ejemplo, en el cual el movimiento del tipo de cambio no viene impulsado por la demanda interna, sino que es consecuencia de la inesperada preferencia de los inversores por los activos denominados en dólares de EE.UU. El comportamiento de la demanda interna en estos dos ejemplos sería claramente distinto y tendría consecuencias sobre los resultados generales del comercio.

⁵Véase un ejemplo de evaluación del equilibrio general de los efectos de las variaciones del tipo de cambio en el recuadro de escenario 2 del informe WEO de abril de 2015, donde se recurre al modelo G-20 del FMI para analizar las posibles repercusiones macroeconómicas de los movimientos del tipo de cambio real entre agosto de 2014 y febrero de 2015 a partir de shocks que representan variaciones en las preferencias de los inversionistas por activos denominados en dólares de EE.UU.

Las principales conclusiones del capítulo son las siguientes:

- El comercio tiende a reaccionar con fuerza ante los movimientos del tipo de cambio. Una depreciación de la moneda de una economía suele asociarse a precios de exportación inferiores pagados por extranjeros y precios de importación internos más elevados, y esta variación de precios, a su vez, provoca un incremento de las exportaciones y una disminución de las importaciones⁶. Como consecuencia de estos canales, una depreciación de 10% del tipo de cambio efectivo real suele implicar, en promedio, un incremento del 1,5% del PIB en exportaciones reales netas. Las cifras en torno a dicha respuesta media varían ampliamente de una economía a otra (del 0,5% al 3,1%). Es necesario que transcurran algunos años para que los efectos se materialicen por completo, pero la mayor parte de los ajustes se producen durante el primer año. El incremento de las exportaciones asociado a la depreciación monetaria suele ser más pronunciado cuando la capacidad ociosa de la economía es mayor, y más escaso cuando el sistema financiero del país es débil, como lo es en el contexto de una crisis bancaria.
- El ascenso de las cadenas mundiales de valor ha debilitado la relación entre los tipos de cambio y el comercio en algunas economías y productos, pero los indicios de que haya provocado una desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio en general son escasos. Concretamente, en las economías que han participado más activamente en las cadenas mundiales de valor, el comercio de productos intermedios utilizados como insumos en las exportaciones de otras economías se ha vuelto menos sensible a las variaciones del tipo de cambio. De todos modos, en los últimos años se ha producido una desaceleración del ritmo de expansión relativo del comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor y el grueso del comercio mundial sigue siendo comercio convencional.
- En términos más generales, existen pocos datos que corroboren la idea de desvinculación entre los tipos de cambio, los precios comerciales y los volúmenes brutos de exportación e importación. En general, los vínculos estimados no se han debilitado con el paso del tiempo. La excepción más destacada es Japón,

⁶No parece que exista asimetría: las apreciaciones y depreciaciones del tipo de cambio suelen tener efectos opuestos, pero similares en términos absolutos.

que presenta muestras de desvinculación, con un crecimiento de las exportaciones más débil de lo esperado, a pesar de la considerable depreciación del tipo de cambio. Sin embargo, este débil crecimiento de las exportaciones es consecuencia de una serie de factores específicos del país⁷.

De los tipos de cambio al comercio: Datos históricos

Uno de los parámetros de referencia naturales para evaluar las consecuencias de los recientes movimientos del tipo de cambio es la relación entre los tipos de cambio y el comercio. Según los modelos teóricos estándares, la depreciación monetaria reducirá los precios de las exportaciones en divisas e incrementará los precios de las importaciones en moneda nacional, lo que se traduciría en un aumento de las exportaciones y un descenso de las importaciones⁸. Estas predicciones teóricas orientan el análisis estadístico que se presenta en este capítulo.

Esta sección examina de entrada los datos históricos sobre la conexión entre los tipos de cambio, los precios comerciales y los volúmenes comerciales en un amplio grupo de economías. Se estiman las ecuaciones de volumen y precios correspondientes a exportaciones e importaciones de 60 economías —23 avanzadas y 37 de mercados emergentes y en desarrollo— durante las tres últimas décadas. La muestra de economías es más amplia que las que suelen utilizarse en estudios relacionados⁹.

Para aportar de manera más directa al debate sobre los amplios movimientos recientes de los tipos de cambio, en esta subsección se presentan también datos sobre la actividad comercial posterior a movimientos inusualmente fuertes del tipo de cambio. La atención se centra en la evolución de los precios y volúmenes de las exportaciones tras depreciaciones monetarias importantes y repentinas, tanto en economías avanzadas como en economías de mercados emergentes y en desarrollo.

⁷Entre estos factores destaca sobre todo la aceleración de la relocalización de la producción (*offshoring*) desde la crisis financiera mundial y el terremoto de 2011.

⁸La sensibilidad de los volúmenes comerciales a los precios comerciales relativos está relacionada con el efecto de reorientación del gasto analizado, por ejemplo, en Obstfeld y Rogoff (2007).

⁹Los estudios relacionados también suelen centrarse o bien en los efectos de los tipos de cambio sobre los precios comerciales relativos, o bien en los efectos de los precios comerciales relativos sobre los volúmenes. En cambio, el presente análisis se centra en ambas partes del proceso de transmisión del tipo de cambio, lo cual permite llevar a cabo una evaluación más exhaustiva.

Repaso de las elasticidades del comercio

Para sentar las bases de evaluación de las posibles repercusiones de los recientes movimientos fuertes de los tipos de cambio sobre el comercio, en esta subsección se estiman las elasticidades estándares del comercio (es decir, cuán sensibles son las variables comerciales a los cambios en otras variables) tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo. En particular, se estiman cuatro elasticidades: la relación entre los movimientos del tipo de cambio y los precios de las exportaciones e importaciones, respectivamente (traspaso de los ajustes del tipo de cambio) y la relación entre estos precios de las exportaciones y las importaciones y los volúmenes comerciales (elasticidad-precio), a partir de ecuaciones comerciales estándares. Se hace hincapié en los efectos a largo plazo de los movimientos del tipo de cambio, aunque el análisis aborda también en qué medida dichos efectos se materializan en el corto plazo.

El marco teórico del análisis se basa en investigaciones sobre precios de mercado, como se describe en Krugman (1986), Feenstra, Gagnon y Knetter (1996), Campa y Goldberg (2005), Burstein y Gopinath (2014) y otros estudios. En este marco, las empresas exportadoras elevan al máximo sus beneficios cuando eligen precios de exportación en función de la demanda de sus productos en mercados extranjeros, teniendo en cuenta los precios de sus competidores¹⁰. La demanda de productos está sujeta a la relación entre los precios de exportación y los precios de los productos competidores, así como a las condiciones generales de la demanda en los mercados de destino. A partir de estos supuestos, la relación entre los precios de exportación y los precios externos depende del tipo de cambio real y los costos de producción reales, mientras que las cantidades de exportación dependen de estos precios de exportación relativos y de la demanda agregada externa. Los determinantes de los precios y las cantidades de importación pueden derivarse por analogía a partir de la observación de que el precio de las importaciones de cada economía equivale al precio de las exportaciones de sus socios comerciales multiplicado por el tipo de cambio bilateral¹¹.

¹⁰Estas investigaciones presuponen la segmentación del mercado en compradores internos y externos.

¹¹En este marco, la ecuación de precios de exportación refleja las decisiones óptimas de fijación de precios de los proveedores y puede expresarse como $eP^X/P^* = S(ULC/P, eP/P^*)$, donde e es el tipo de cambio nominal, P^X es el precio de las exportaciones en moneda nacional, P^* es el nivel de precios externos, P es el nivel de precios

El análisis estima las cuatro elasticidades del comercio a nivel de cada economía, a partir de datos anuales de 60 economías. Según la disponibilidad de datos y la economía en cuestión, la muestra comienza entre 1980 y 1989, y termina en 2014. A fin de permitir la estimación de la relación a largo plazo entre los movimientos del tipo de cambio y el comercio, la muestra se limita a economías con disponibilidad de por menos 25 años de datos anuales¹². El análisis se centra en las exportaciones e importaciones brutas, que incluyen tanto bienes como servicios (en el anexo 3.1 se especifican las fuentes de datos utilizadas). Las especificaciones econométricas empleadas son estimaciones estándares y de rendimientos de la relación entre los tipos de cambio y los precios comerciales, así como entre los precios y los volúmenes comerciales¹³.

internos, ULC/P representa el costo unitario real de la mano de obra y eP/P^* representa el tipo de cambio efectivo real. La ecuación del volumen de exportación representa el lado de la demanda del mercado y puede expresarse como $X = D(eP^X/P^*, Y^*)$, donde eP^X/P^* es el precio de exportación relativo en divisas ya mencionado e Y^* representa la demanda agregada externa. Por el lado de las importaciones, los precios relativos de estas son una función del tipo de cambio real y la demanda agregada interna, $P^M/P = S(eP^*/P, Y)$, donde Y representa la demanda agregada interna, y los volúmenes de importación son una función de este precio relativo y la demanda agregada interna, $M = D(P^M/P, Y)$.

¹²La muestra excluye varias economías avanzadas con circunstancias especiales, como la RAE de Hong Kong y Singapur, dada su significativa actividad de almacenamiento y reexportación, e Irlanda, por el trato especial que da a las ventas de exportaciones (informe WEO de abril de 2015). A fin de que los hechos ocurridos en economías de bajo o muy bajo ingreso no influyan de forma indebida en los resultados de la estimación, también se excluyen las economías con menos de un millón de habitantes en 2010 o con una renta per cápita media (según la paridad del poder adquisitivo) inferior a US\$3.000 en precios de 2014.

¹³El análisis se basa en especificaciones logarítmicas lineales para las cuatro ecuaciones comerciales. En cada una de ellas, el análisis comprueba si las variables incluidas son cointegradas a partir de una prueba de Dickey-Fuller, en cuyo caso las ecuaciones se estiman en niveles. Por ejemplo, en el caso de los precios de exportación, la especificación estimada en niveles para cada economía es

$$\ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln\left(\frac{ULC}{P}\right)_t + \varepsilon_t,$$

donde el subíndice t representa el año t , $\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)$ representa el precio

relativo de las exportaciones en divisas (e es el tipo de cambio efectivo nominal; P^X es el precio de las exportaciones en moneda nacional, y P^* es el índice de precios al productor (IPP); y $\left(\frac{eP}{P^*}\right)$ es el tipo de cambio efectivo real basado en el IPP. El IPP representa el precio relativo de los bienes y servicios producidos en el país y en el extranjero con mayor precisión que el índice de precios al consumidor (IPC). Sin embargo, como se explica más adelante, los resultados obtenidos son similares cuando todos los términos P y P^* de la ecuación se sustituyen por el IPC interno y externo.

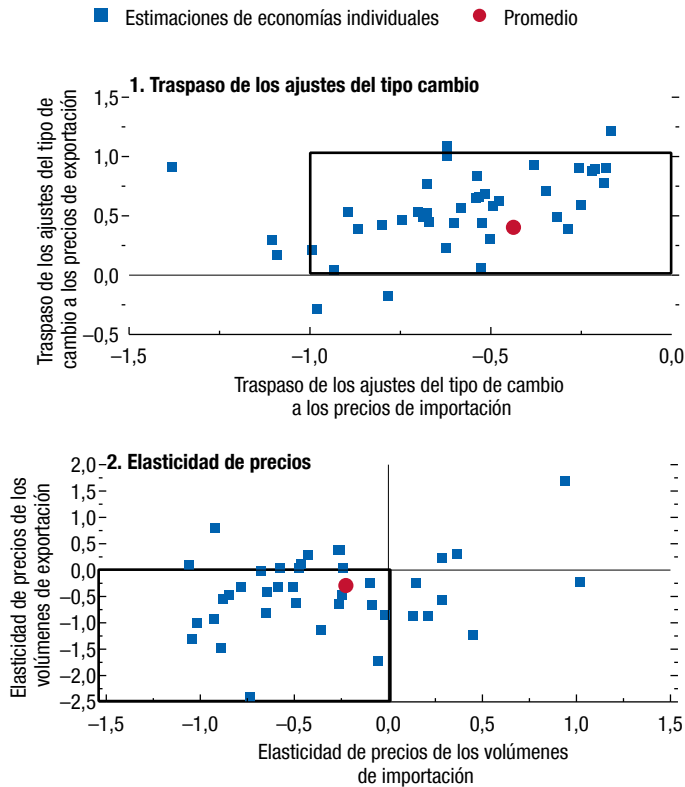
Varios problemas complican la estimación de las elasticidades del comercio y pueden introducir en el análisis un sesgo contrario a la detección de cualquier efecto de los movimientos del tipo de cambio sobre el comercio. Resultados económicos dispares pueden desembocar en evoluciones conjuntas distintas de precios y cantidades comerciales, lo cual complica la estimación de los efectos causales de los precios comerciales sobre las cantidades. La principal fuente potencial de dicho problema de simultaneidad es la variación de la demanda interna o externa. Por ejemplo, una contracción de la demanda externa puede provocar el descenso simultáneo de la cantidad y el precio de las exportaciones, ocultando así los posibles efectos positivos convencionales de una caída de precios de exportación sobre la demanda de exportaciones. Además, cuando el crecimiento de la demanda interna es débil, es posible que disminuya también el precio de las importaciones, ocultando los efectos positivos de una reducción de precios de importación sobre las importaciones. El análisis aborda esta fuente de endogeneidad mediante el control del producto externo e interno¹⁴, lo que deja las variaciones de composición de la demanda o de la propensión a importar para una composición determinada de la demanda. El análisis intenta controlar los cambios de composición mediante la inclusión tanto de las exportaciones como de las no exportaciones en la ecuación de las importaciones, pero el control de las variaciones de las propensiones de importación plantea

La estimación de β proporciona los efectos a largo plazo del tipo de cambio sobre los precios de exportación. Para obtener los efectos a corto plazo, en una segunda fase se estima la ecuación en forma de corrección de errores, como se explica en el anexo 3.2. Las ecuaciones para el cálculo de las demás elasticidades se construyen de forma análoga, como también se explica en el anexo 3.2.

¹⁴Asimismo, todas las ecuaciones incluyen una tendencia temporal para tener en cuenta las tendencias seculares de las variables y una variable ficticia (igual a 1 durante 2008–09) para representar la crisis financiera mundial y la interacción de esta variable ficticia de crisis con la medida del producto externo en la ecuación del volumen de exportación y con la medida del producto interno en la ecuación del volumen de importación, respectivamente. Estos términos de interacción abordan la idea de que el comercio fue excepcionalmente sensible a la demanda durante la crisis (véase, por ejemplo, Bussière *et al.*, 2013). Además, para controlar las variaciones de los precios de las materias primas mundiales, que pueden afectar a los costos de las empresas exportadoras, las ecuaciones de los precios de exportación e importación controlan los índices (logarítmicos) de los precios internacionales de las materias primas combustibles y no combustibles. Para garantizar que los resultados no se vean influidos por los períodos de inflación elevada (episodios que pueden deberse a factores con un efecto independiente sobre el comercio), la muestra excluye los años en los cuales la inflación medida por el IPC fue superior al 30%. Como precaución adicional frente a valores atípicos, se descartan las observaciones cuya distancia de Cook supera $4/N$, donde N es el tamaño de la muestra.

Gráfico 3.2. Traspaso de los ajustes de los tipos de cambio y elasticidad de precios a largo plazo

Los efectos estimados de los movimientos de los tipos de cambio en los precios y volúmenes del comercio presentan el signo esperado en la mayoría de las economías consideradas.



Fuentes: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Estimaciones basadas en datos anuales de 60 economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo de 1980 a 2014. Los recuadros indican el signo esperado y, en el caso del traspaso de los ajustes de los tipos de cambio, la magnitud esperada de las estimaciones.

dificultades. En general, debido a la permanencia de estas fuentes de sesgo, podrían obtenerse resultados de estimación débiles o de signo contumaz, si bien ello no implicaría necesariamente que el comercio sea insensible a las variaciones de los precios comerciales¹⁵.

¹⁵Un gran número de investigaciones que se remontan a Orcutt (1950) explican de qué modo los problemas de simultaneidad y omisión de variables pueden provocar una subestimación considerable de las elasticidades de los precios comerciales. Otro de los problemas que provocan un sesgo en el análisis a la hora de observar una gran influencia de las variaciones de los precios comerciales sobre el comercio es la heterogeneidad de las elasticidades entre bienes distintos. Los bienes distintos presentan elasticidades de precio distintas, pero la evolución de los precios comerciales agregados puede estar dominada por la evolución de los precios relativos de los bienes de precio inelástico. Este dominio atenuaría los efectos estimados de los precios sobre los flujos comerciales. De hecho, las estimaciones

Resultados: De los tipos de cambio a los precios del comercio

El análisis indica que los movimientos del tipo de cambio suelen tener efectos considerables sobre los precios del comercio, y las estimaciones de las elasticidades de traspaso presentan el signo esperado prácticamente en todas las economías analizadas (gráfico 3.2). Las estimaciones del traspaso de los ajustes del tipo de cambio se sitúan en general, como era de esperar, en el intervalo 0–1. Los resultados implican que, en promedio, una depreciación monetaria efectiva real de 10% genera un incremento de precios de importación del 6,1% y una reducción de precios de exportación en divisas del 5,5% (cuadro 3.1)¹⁶. Los resultados de la estimación son en general acordes con los estudios llevados a cabo en las principales economías¹⁷. Cabe destacar que las economías con un mayor traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios de exportación en divisas suelen presentar un traspaso inferior a los precios de importación internos, patrón que también se desprende de las conclusiones de Bussière, Delle Chiaie y Peltonen (2014). Asimismo, los resultados indican que la mayoría de los efectos a largo plazo sobre los precios comerciales se materializan durante el primer año¹⁸.

a nivel microeconómico de las elasticidades del comercio suelen ser ligeramente superiores a las basadas en datos agregados, como se argumenta en Feenstra *et al.* (2014) e Imbs y Mejean (2015).

¹⁶Por su parte, la reacción de los precios de las exportaciones en moneda nacional a una depreciación monetaria efectiva real del 10% sería un incremento del 4,5% ($-10 \times (0,552 - 1)$).

¹⁷Por ejemplo, los resultados están fuertemente relacionados con los incluidos en un estudio reciente de Bussière, Delle Chiaie y Peltonen (2014), en el cual se presentan las elasticidades de traspaso de 40 economías (gráfico del anexo 3.2.1).

¹⁸Las estimaciones del traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios comerciales también influyen en el efecto estimado de un movimiento del tipo de cambio sobre los términos de intercambio (el precio de las exportaciones respecto a las importaciones), que a su vez afectan a la demanda interna. Las estimaciones de base del traspaso de los ajustes del tipo de cambio a largo plazo incluidas en el cuadro 3.1 ascienden a 0,55 en el caso de los precios de exportación en divisas y a $-0,61$ en el de los precios de importación en moneda nacional. Por tanto, una apreciación del 1% de la moneda de un país hace bajar los precios internos de sus importaciones en un 0,61% e incrementa el precio en divisas de las exportaciones en un 0,55%. Esto significa que el precio en moneda nacional de las exportaciones se reduce en 0,45% ($0,55 - 1$) y que los términos de intercambio mejoran en 0,16% ($-0,45 - (-0,61)$) tras una apreciación del 1%, muy por debajo del caso de traspaso pleno, en el cual una apreciación del 1% se traduce en una mejora del 1% en los términos de intercambio.

Cuadro 3.1. Traspaso de los ajustes del tipo de cambio y elasticidades de precio

	Traspaso de los ajustes de tipo de cambio		Elasticidad de precio de los volúmenes		¿Se cumplió la condición Marshall-Lerner? ¹
	Precios de exportación	Precios de importación	Exportaciones	Importaciones	
Basado en el índice de precios al productor ²					
Largo plazo	0,552	-0,605	-0,321	-0,298	Sí
Efecto a un año	0,625	-0,580	-0,260	-0,258	Sí
Basado en el índice de precios al consumidor ³					
Largo plazo	0,457	-0,608	-0,328	-0,333	Sí
Efecto a un año	0,599	-0,546	-0,200	-0,200	Sí
<i>Partida informativa</i>					
Exportadores de productos distintos de materias primas ⁴					
Elasticidad a largo plazo ²	0,571	-0,582	-0,461	-0,272	Sí

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El cuadro presenta promedios simples de estimaciones de economías individuales correspondientes a 60 economías durante 1980–2014.

¹La fórmula de la condición Marshall-Lerner ajustada en función de un traspaso imperfecto es $(-ERPT \text{ of } P^X) (1 + \text{elasticidad de precios de } X) + (ERPT \text{ of } P^M) (1 + \text{elasticidad de precios de } M) + 1 > 0$, en donde X denota exportaciones, M denota importaciones, y P^X y P^M denotan los precios de exportación e importación, respectivamente (anexo 3.3).

²Estimaciones basadas en el tipo de cambio efectivo real según el índice de precios al productor y precios de exportación e importación en relación con precios al productor externos e internos, respectivamente.

³Estimaciones basadas en el tipo de cambio efectivo real según el índice de precios al consumidor y precios de exportación e importación en relación con precios al consumidor externos e internos, respectivamente.

⁴Excluye las economías en las cuales los productos primarios constituyen la principal fuente de ingresos de exportación, es decir, que superen el 50% de las exportaciones totales, en promedio, entre 2009 y 2013.

Resultados: De los precios del comercio a los volúmenes del comercio

El análisis apunta a que los movimientos de los precios del comercio suelen tener los efectos esperados sobre los volúmenes de exportación e importación; la mayoría de las estimaciones correspondientes a economías concretas presentan el signo (negativo) convencional (gráfico 3.2, panel 2). En promedio, las elasticidades de precios estimadas de los volúmenes sugieren que un incremento del 10% de los precios de exportación e importación provoca una reducción del nivel de los volúmenes tanto de exportación como de importación de aproximadamente 3% a largo plazo (cuadro 3.1). Asimismo, los resultados indican que la mayoría de los efectos a largo plazo sobre los volúmenes comerciales se materializan durante el primer año.

Al mismo tiempo, varias estimaciones de economías concretas presentan signos no esperados (positivos). Dadas las dificultades mencionadas anteriormente para identificar los efectos de los precios del comercio sobre los volúmenes, dichas excepciones no son de extrañar. Probablemente, los efectos reales sean más fuertes que los que sugieren los promedios entre países especificados en el cuadro 3.1. Por otro lado, la muestra abarca economías diversas; en algunas de ellas, los productos

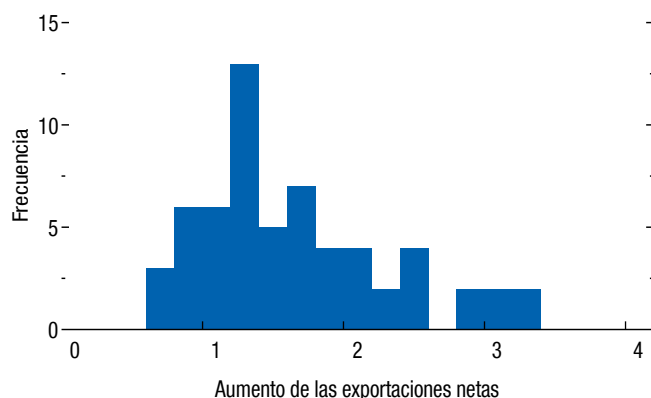
primarios combustibles y no combustibles constituyen la principal fuente de ingresos de exportación (superior al 50% de las exportaciones totales). A fin de investigar si estos países exportadores de productos primarios influyen considerablemente en los resultados de la estimación, se repite el análisis excluyéndolos de la muestra. Los resultados son similares a los del escenario base, lo cual hace pensar que estas economías no condicionan los resultados (cuadro 3.1).

Por otro lado, los efectos de los cambios en la demanda agregada externa e interna sobre los volúmenes de exportación e importación presentan el esperado signo positivo en todas las economías de la muestra (gráfico del anexo 3.2.2). En promedio, un incremento del 1% de la demanda agregada de un socio comercial se asocia a un incremento del 2,3% de las exportaciones. Un incremento del 1% de la demanda agregada interna se asocia a un incremento del 1,4% de las importaciones¹⁹. Estos resultados confirman que

¹⁹Como se ha dicho, la ecuación estimada en el caso de los volúmenes de importación descompone los efectos de la demanda agregada en exportaciones y demanda interna de bienes internos. Las elasticidades estimadas para estos dos componentes de la demanda agregada ascienden en ambos casos a 0,7, nivel acorde con una elasticidad de la demanda agregada combinada de 1,4.

Gráfico 3.3. Efecto de una depreciación efectiva real de 10% en las exportaciones reales netas (Porcentaje del PIB)

Una depreciación efectiva real de 10% de la moneda de un país está asociada a un aumento de las exportaciones reales netas de 1,5% del PIB en promedio, con importantes variaciones de un país a otro en torno a ese promedio.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra el efecto a largo plazo en el nivel de las exportaciones reales netas en porcentaje del PIB, basado en las relaciones importaciones/PIB y exportaciones/PIB específicas de países y en las elasticidades medias del comercio, basadas en el índice de precios al productor, presentadas en el cuadro 3.1 correspondientes a las 60 economías de la muestra.

los cambios en la demanda relativa tienen una fuerte influencia sobre el comercio. Dicho vínculo ha sido un tema destacado del debate de política económica sobre la contracción del comercio mundial tras la crisis²⁰.

Efectos generales sobre las exportaciones netas

¿Qué implican las estimaciones de las elasticidades de precio y volumen para los efectos generales de los movimientos de los tipos de cambio sobre las exportaciones netas? Para dar respuesta a esta pregunta, el análisis combina las estimaciones medias de las cuatro elasticidades incluidas en el cuadro 3.1 (más fiables que las estimaciones de cada economía por separado) con las importaciones y exportaciones como proporción del PIB de países específicos²¹. Los resultados indican que

²⁰Véase un análisis más amplio del papel del producto interno y externo como impulsor del comercio, incluido durante la caída del comercio mundial después de la crisis, en el capítulo 4 del informe WEO de octubre de 2010 y Hoekman (2015).

²¹Los efectos de un movimiento del tipo de cambio real sobre las exportaciones netas en porcentaje del PIB se definen como $\eta^{PX} \eta^X (XY) - \eta^{PM} \eta^M (MY)$, donde η^{PX} y η^X representan el traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios de exportación y la elasticidad de precios de las exportaciones, respectivamente, y η^{PM}

una depreciación efectiva real de 10% de la moneda de una economía se asocia a un aumento de las exportaciones reales netas, en promedio, de 1,5% del PIB, si bien los distintos países presentan variaciones considerables en torno a este promedio (gráfico 3.3). Dada la amplia diferencia entre economías respecto a las exportaciones e importaciones como proporción del PIB, el efecto implícito de una depreciación efectiva real del 10% oscila entre 0,5% y 3,1% del PIB. Si bien es necesario que transcurran algunos años para que los efectos se materialicen por completo, cabe recordar que la mayor parte se producen durante el primer año²².

Reflexiones sobre los episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio

Para aportar de manera más directa al debate sobre los amplios movimientos recientes de los tipos de cambio, en esta subsección se presentan datos sobre los efectos de depreciaciones fuertes y repentinas. En varios casos, estos episodios coinciden con otros de crisis monetaria identificados en las investigaciones. El estudio de la actividad comercial posterior a dichos eventos relativamente extremos permite al análisis estimar mejor las elasticidades de las exportaciones. (El ejercicio no logra identificar en igual medida las elasticidades de las importaciones porque varios eventos internos que repercuten en ellas coinciden con fuertes depreciaciones del tipo de cambio). El análisis se centra en episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio no asociados a crisis bancarias, puesto que estas crisis pueden tener efectos de

y η^M representan el traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios de importación y la elasticidad de precios de las importaciones, respectivamente. Dada la importancia que se ha prestado a los efectos de los movimientos del tipo de cambio desde 2012, se usan en el cálculo las exportaciones e importaciones como proporción del PIB de 2012 (XY y MY , respectivamente). La combinación de las estimaciones de la primera fila del cuadro 3.1 y los promedios de la muestra relativos a las exportaciones y las importaciones como porcentaje del PIB en 2012 (42% y 41% del PIB, respectivamente) da lugar a un incremento estimado de las exportaciones netas de 1,47% del PIB tras una depreciación efectiva real del 10%.

²²De forma similar, las estimaciones indican que se cumple la condición de Marshall-Lerner, de modo que una depreciación monetaria provoca una mejora del saldo comercial nominal. Obsérvese que, cuando el traspaso es imperfecto, la condición de Marshall-Lerner es $(-ERPT \text{ de } P^X) (1 + \text{elasticidad de precios de } X) + (ERPT \text{ de } P^M) (1 + \text{elasticidad de precios de } M) + 1 > 0$, donde $ERPT$ es el traspaso de los ajustes del tipo de cambio, como se explica en el anexo 3.3. La condición de Marshall-Lerner calculada aquí se basa en el promedio multinacional de las estimaciones incluidas en el cuadro 3.1. La condición se cumple también en gran parte de la muestra, si bien no en su totalidad, cuando se utilizan para el cálculo estimaciones de la elasticidad de una economía determinada en vez de los promedios de la muestra.

confusión adicionales sobre el comercio. En general, los episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio suelen contar con un componente exógeno mayor que las fluctuaciones más normales del tipo de cambio, y están más indicados para la estimación de la relación entre los tipos de cambio y el comercio²³.

Identificación de episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio

El análisis identifica los episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio mediante un método estadístico similar al utilizado en otras investigaciones. Dicho método se basa en dos criterios: El primero de ellos define como fuerte depreciación cualquier depreciación nominal excepcionalmente pronunciada de la moneda frente al dólar de EE.UU. Este método de identificación se basa en un conjunto de umbrales numéricos establecidos en el percentil 90 de todas las depreciaciones anuales de la muestra²⁴. El segundo criterio evita que un mismo episodio de fuerte depreciación del tipo de cambio sea captado más de una vez. Exige que la variación de la tasa de depreciación, comparada con la del año anterior, sea excepcionalmente amplia (superior al percentil 90 de todas las variaciones). Como las tasas de interés suelen ser más volátiles en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las avanzadas, ambos umbrales se definen por separado para cada grupo de economías. Respecto al primer criterio, el umbral de las economías avanzadas es una depreciación de 13% frente al dólar, mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo el umbral se sitúa en 20%. Respecto al segundo criterio, ambos umbrales se sitúan en torno a 13 puntos porcentuales.

Para garantizar que los resultados no se vean excesivamente influidos por episodios de elevada inflación, el análisis solo tiene en cuenta las depreciaciones fuertes del tipo de cambio que se producen cuando la tasa

²³Si bien este método basado en episodios aborda algunos de los problemas asociados al método convencional de estimación de los efectos de los tipos de cambio sobre el comercio, se le critica que los episodios de fuerte depreciación podrían estar provocados por la respuesta de política a unos débiles resultados de las exportaciones en un contexto de déficit insostenible de balanza de pagos. En ese caso, los episodios se relacionarían normalmente con un crecimiento inusualmente débil de las exportaciones, introduciendo en el análisis un sesgo contrario a la conclusión de que la depreciación monetaria provoca un incremento de las exportaciones.

²⁴Este método de identificación de episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio basado en umbrales estadísticos es similar al de Laeven y Valencia (2013), que a su vez se fundamenta en el método de Frankel y Rose (1996).

de inflación es inferior a 30%. Además, el análisis se centra en episodios no relacionados con crisis bancarias para evitar los factores de confusión asociados a las perturbaciones de la oferta de crédito. En particular, se descartan los episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio registrados en los tres años posteriores a una crisis bancaria según el conjunto de datos de Leaven y Valencia (2013). Los efectos de una fuerte depreciación asociada a una crisis bancaria se analizan por separado más adelante en este capítulo.

Al aplicar esta estrategia a todas las economías respecto de las cuales existen datos sobre volúmenes y precios de exportación para el período 1980–2014, se obtienen 66 episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio²⁵. Como se especifica en el cuadro del anexo 3.4.1, aproximadamente una cuarta parte (17) de estas fuertes depreciaciones del tipo de cambio se produjeron en economías avanzadas. Entre ellas, por ejemplo, están las economías europeas que se vieron afectadas por la crisis del mecanismo de tipos de cambio europeo de 1992. Los demás episodios se produjeron en economías de mercados emergentes y en desarrollo; entre ellos destacan la devaluación del yuan chino en 1994 y la fuerte depreciación del bolívar venezolano en 2002²⁶.

¿Qué pasa con las exportaciones tras una fuerte depreciación del tipo de cambio?

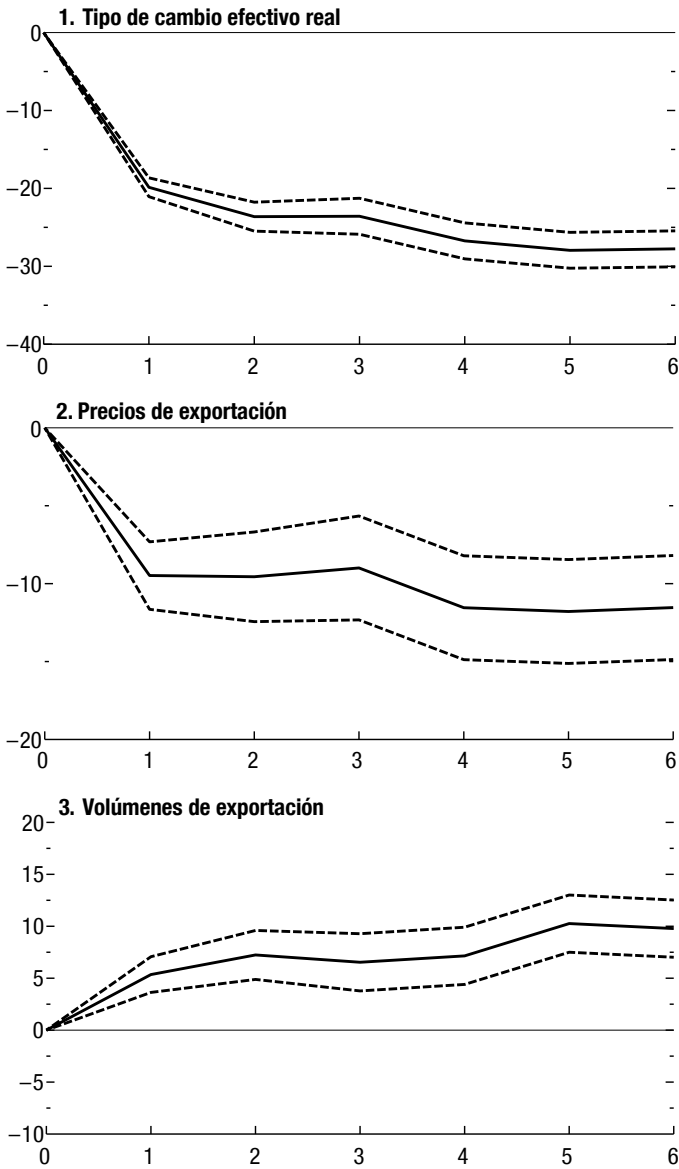
Una vez identificados los episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio, esta subsección recurre a técnicas estadísticas para evaluar la relación entre los tipos de cambio y los precios y volúmenes de exportación. Se utiliza una metodología estándar, basada en Cerra y Saxena (2008) y Romer y Romer (2010), entre otros. Concretamente, las respuestas medias de

²⁵A efectos de la estimación de panel llevada a cabo en la presente subsección, la muestra incluye todas las economías con datos sobre volúmenes y precios de exportación para el período 1980–2014. Así pues, son 158 las economías incluidas en la muestra. En algunas de ellas no se detectan episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio, y los datos de estas economías sirven para estimar la estructura dinámica de las ecuaciones. Obsérvese que, en cambio, en el caso de las estimaciones de economías concretas presentadas anteriormente en este capítulo, la muestra incluye solo las 60 economías respecto de las cuales existen por lo menos 25 años de datos sobre volúmenes y precios comerciales relativos.

²⁶Varios de los episodios más conocidos de fuerte depreciación del tipo de cambio se asociaron a crisis bancarias y, por tanto, no se incluyen en la muestra de base del análisis; por ejemplo, México en 1994, Rusia en 1998, Argentina en 2002 y Finlandia y Suecia a comienzos de la década de 1990.

Gráfico 3.4. Dinámica de las exportaciones tras depreciaciones fuertes del tipo de cambio
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

Las fuertes depreciaciones del tipo de cambio están vinculadas a descensos importantes de los precios de exportación en moneda extranjera y a un aumento de los volúmenes de exportación.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas punteadas denotan intervalos de confianza de 90%.

los precios y volúmenes de exportación a una fuerte depreciación se estiman por separado mediante un análisis de datos de panel²⁷.

²⁷La ecuación estimada utiliza un modelo de retardos distribuidos autorregresivo en primeras diferencias. Los efectos retardados estimados de un episodio de fuerte depreciación del tipo de cambio

Los resultados indican que cuando las depreciaciones son fuertes impulsan considerablemente las exportaciones. Por definición, los episodios estudiados se asocian a fuertes depreciaciones y los resultados indican que estas, en promedio, representan un 25% en términos efectivos reales en cinco años (gráfico 3.4). Los precios de exportación en divisas se reducen aproximadamente un 10%, si bien los ajustes se producen sobre todo durante el primer año. Por tanto, la elasticidad de traspaso de los precios de exportación implícita en relación con el tipo de cambio real se sitúa en torno a 0,4, similar a la estimación ya analizada, basada en las ecuaciones sobre el comercio.

El incremento de los volúmenes de exportación es más gradual, de 10% aproximadamente en cinco años²⁸. Esta respuesta revela una elasticidad media de precios de las exportaciones en torno a -0,7, superior a la elasticidad de -0,3 estimada mediante las ecuaciones de comercio tradicionales, analizadas anteriormente. Esta elasticidad de precios superior estimada podría deberse a la estrategia de identificación más clara basada en los

se acumulan entonces para obtener el efecto dinámico sobre el nivel de precios y volúmenes de exportación. En el caso de los precios de exportación, la ecuación estimada incorpora la variación del logaritmo de precios de exportación en divisas como variable dependiente en el lado izquierdo. En el lado derecho, las variables explicativas son los valores corriente y retardado de la variable ficticia que indica un episodio de fuerte depreciación del tipo de cambio. La inclusión de retardos permite obtener el impacto retardado de una fuerte depreciación. Asimismo, el método controla los retardos de la variación del logaritmo de los precios de exportación en divisas, para distinguir entre los efectos de una fuerte depreciación y los de una dinámica normal. La ecuación estimada para los precios de exportación es

$$y_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j y_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s S_{i,t-s} + \mu_i + \lambda_t + v_{it}$$

donde el subíndice i representa el país número i y el subíndice t representa el año número t ; y es la variación logarítmica del precio de exportación en divisas, $y = \Delta \left(\frac{e^{P^X}}{P^*} \right)$, donde P^* es el índice de precios

al consumidor (ponderado por el comercio) externo, y S es la variable ficticia que indica la existencia de una fuerte depreciación. El método incluye un conjunto completo de variables de país ficticias (μ_i) para tener en cuenta las diferencias en las tasas de crecimiento normal de estos países. La ecuación estimada incorpora también un conjunto completo de variables temporales ficticias (λ_t) para tener en cuenta los shocks mundiales, como variaciones del precio del petróleo o ciclos económicos mundiales. En el caso del tipo de cambio efectivo real (TCER) y los volúmenes de exportaciones, la variable dependiente se sustituye por $y = \Delta \ln(\text{TCER})$ e $y = \Delta \ln(X)$, respectivamente. Respecto al estudio de los volúmenes de exportación, el análisis controla también las variaciones de la demanda externa, usando como valor representativo el crecimiento del PIB del socio comercial.

²⁸En coherencia con este resultado, Alessandria, Pratap y Yue (2013) concluyen que las exportaciones aumentan gradualmente tras una fuerte depreciación, a partir de datos correspondientes a 11 economías de mercados emergentes.

episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio. Todos los resultados son estadísticamente significativos en los niveles convencionales²⁹.

¿Tienen importancia las condiciones económicas iniciales?

¿Difiere la dinámica de las exportaciones tras fuertes depreciaciones en función de las condiciones financieras iniciales? Cuando la capacidad económica ociosa es mayor y existe un mayor grado de capacidad no utilizada en la economía, el margen para la expansión de la producción y las exportaciones tras un incremento de la demanda externa asociado a una depreciación del tipo de cambio podría ser mayor. Lo lógico es pensar que eso se debe a que el volumen de exportaciones vendidas no solo depende de la solidez de la demanda, sino también de la capacidad de una economía para adaptar su producción a una mayor demanda. Al fin y al cabo, mientras que una empresa puede expandir fácilmente su producción para la exportación comprando más insumos, una economía nacional debe o bien utilizar recursos no ocupados, o bien trasladar recursos de la producción de bienes no comercializados a la de bienes comercializados. La velocidad a la cual una economía puede reasignar en este sentido sus recursos varía, aunque el problema no sería tan llamativo si existiese capacidad económica ociosa.

A fin de estudiar esta posibilidad, el análisis divide en dos grupos los 66 episodios de depreciación detectados, según el grado de capacidad económica ociosa durante el año anterior a la depreciación del tipo de cambio³⁰. Los resultados indican que, en la submuestra de episodios con menos capacidad económica ociosa, los efectos de la depreciación sobre las exportaciones siguen siendo positivos pero cercanos a cero (gráfico 3.5)³¹. En cambio, en la submuestra con una mayor capacidad ociosa inicial

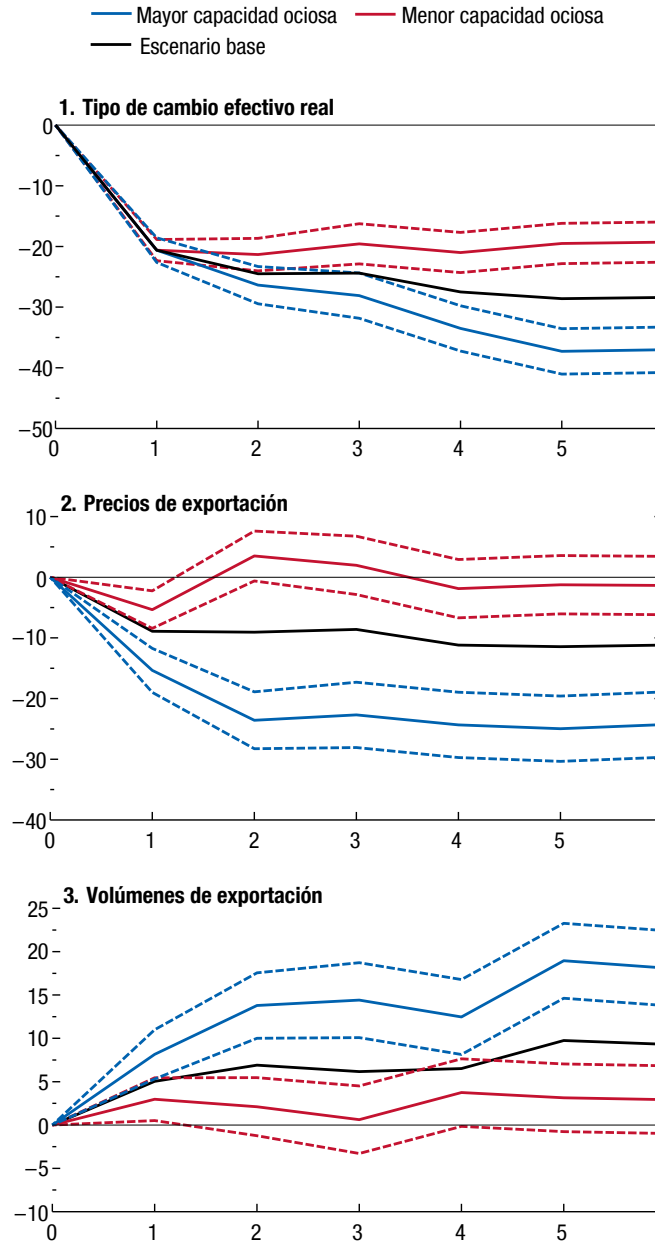
²⁹Estos resultados son robustos con respecto al uso de varias especificaciones y metodologías alternativas para estimar los impulsos-respuesta o identificar las fuertes variaciones del tipo de cambio, como se explica en el anexo 3.4.

³⁰El grado de capacidad económica ociosa se define aquí a partir del crecimiento del PIB real durante el año anterior al episodio de fuerte depreciación del tipo de cambio, según se explica en el anexo 3.4. En términos generales, los resultados son similares cuando la definición de capacidad económica ociosa se basa en la brecha del producto del año anterior a la fuerte depreciación del tipo de cambio.

³¹Para facilitar la comparación de los resultados de la estimación en ambos grupos, se modifica la escala de los impulsos-respuesta estimados de modo que el efecto durante el primer año sobre el tipo de cambio real sea exactamente el mismo. Este ajuste de escala se lleva a cabo en todas las comparaciones posteriores de episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio.

Gráfico 3.5. Dinámica de las exportaciones tras depreciaciones fuertes del tipo de cambio: La incidencia de una capacidad económica ociosa inicial (Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

El aumento de las exportaciones asociado a las fuertes depreciaciones del tipo de cambio suele ser mayor cuando la economía interna presenta una mayor capacidad ociosa.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas punteadas denotan intervalos de confianza de 90%.

en la economía, los beneficios para la exportación son mayores que en la muestra completa de base (7 puntos porcentuales adicionales al cabo de cinco años). Este resultado no es de extrañar desde el punto de vista analítico, pero no había sido resaltado en estudios relacionados. Asimismo, el tipo de cambio suele depreciarse más y de forma más persistente que en el escenario base, por lo cual podría decirse que los exportadores tienen más incentivos para recortar los precios de exportación que en el escenario base.

¿Tienen un comportamiento distinto las exportaciones tras fuertes depreciaciones asociadas a crisis bancarias?

¿Depende el impulso a la exportación que se asocia a una fuerte depreciación del tipo de cambio de la salud del sector financiero de la economía exportadora? En principio, las crisis bancarias pueden deprimir las exportaciones, al reducir la disponibilidad de crédito necesario para ampliar la producción para exportación³². Esta caída de la disponibilidad de crédito podría contrarrestar los beneficios a la exportación derivados de la depreciación monetaria.

Para esclarecer esta cuestión, el análisis en esta subsección se centra en los episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio vinculados a crisis bancarias. En particular, se aplican los mismos criterios utilizados en las subsecciones anteriores y se identifican 57 episodios en los cuales se produjo una crisis bancaria (una vez más, según el conjunto de datos de Laeven y Valencia, 2013) durante un período de tres años anterior o posterior a la fuerte depreciación del tipo de cambio (véase el cuadro del anexo 3.4.2). Por definición, estos 57 episodios no coinciden con los del conjunto incluido en el análisis de base. Entre ellos

³²Ronci (2004) analiza los efectos de un financiamiento comercial limitado sobre los flujos comerciales en países inmersos en crisis financieras y de balanza de pagos, y concluye que un financiamiento comercial limitado deprime a corto plazo los volúmenes de exportación e importación. Dell'Ariccia, Detragiache y Rajan (2005) e Iacovone y Zavaacka (2009) concluyen que las crisis bancarias tienen efectos perjudiciales para la actividad real en los sectores que más dependen del financiamiento externo, como los orientados a la exportación. Kiendrebeogo (2013) estudia si las crisis bancarias están relacionadas con una disminución de las exportaciones bilaterales, mediante la estimación de un modelo gravitacional que usa una muestra de economías avanzadas y países en desarrollo correspondiente al período 1988–2010. Los resultados indican que los países afectados por crisis bancarias presentan un nivel de exportaciones bilaterales inferior; la caída es especialmente pronunciada en el caso de las exportaciones de productos elaborados. En términos más generales, véase un análisis de la evolución del comercio tras fuertes depreciaciones asociadas a crisis financieras en el capítulo 4 del informe WEO de octubre de 2010.

se encuentran, por ejemplo, las fuertes depreciaciones del tipo de cambio de Finlandia y Suecia en 1993; Tailandia y Corea en 1997 y 1998, respectivamente; Rusia en 1998; Brasil en 1999, y Argentina en 2002.

Los resultados indican que el impulso a la exportación es, en efecto, menor cuando la depreciación del tipo de cambio se asocia a una crisis bancaria (gráfico 3.6). En particular, los precios de exportación se reducen menos, lo que sugiere una elasticidad media de precios de exportación a un tipo de cambio efectivo real de 0,25, aproximadamente la mitad del observado en el escenario base. La respuesta de las exportaciones reales es cercana a cero. Estos resultados se condicen con la opinión de que las restricciones crediticias a las cuales hacen frente las empresas exportadoras cuando el sector financiero de un país es débil limitan su capacidad para obtener préstamos e incrementan su capacidad de exportación cuando la moneda se deprecia³³.

Al mismo tiempo, las crisis bancarias provocan toda una gama de resultados, como se observa en otras investigaciones (véase el capítulo 4 del informe WEO de octubre de 2009, por ejemplo). En varios de los episodios asociados a crisis bancarias analizados aquí, las exportaciones superaron el efecto medio cercano a cero; por ejemplo, en el caso de las fuertes depreciaciones de Argentina (2002), Brasil (1999), Rusia (1998) y Suecia (1993), en las cuales el efecto estimado sobre las exportaciones es positivo³⁴.

En general, los resultados basados en el análisis de las ecuaciones de comercio tradicionales y los episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio apuntan a que el comercio es considerablemente sensible al tipo de cambio, con arreglo a los datos históricos, y que se producen los efectos convencionales derivados de la reorientación del gasto. Es probable que el incremento de las exportaciones asociado a la depreciación del tipo de cambio sea mayor cuando exista capacidad económica ociosa y el sector financiero opere con normalidad.

¿Desvinculación o estabilidad?

Hasta aquí, el análisis presupone que la relación histórica entre los tipos de cambio y el comercio ha sido estable a lo largo del tiempo, por lo cual constituye un

³³Estos resultados siguen siendo robustos cuando en las ecuaciones estimadas se controla la existencia de crisis bancarias en socios comerciales.

³⁴Véase un análisis más completo de los efectos del episodio de Argentina de 2002 en Calvo, Izquierdo y Talvi (2006). Para el episodio de Rusia de 1998, véase Chiodo y Owyang (2002). Para el episodio de Suecia de 1993, véase Jonung (2010).

referente adecuado para la evaluación de las repercusiones de los recientes movimientos del tipo de cambio. En esta sección se estudia la veracidad de este supuesto, o si, por el contrario, el comercio y los tipos de cambio han quedado desvinculados. Para comenzar, se examina el papel del incremento de las cadenas mundiales de valor —y la consiguiente fragmentación de la producción internacional— en la reducción de los vínculos entre los tipos de cambio y el comercio, una cuestión que ha sido objeto de gran atención en el reciente debate político sobre desvinculación. A continuación, se estudia de forma más genérica si la relación entre los tipos de cambio y los flujos comerciales —ya sea calculada mediante las ecuaciones de comercio tradicionales o a partir de los episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio— se ha debilitado.

La desvinculación y el ascenso de las cadenas mundiales de valor

Los flujos comerciales brutos pueden desglosarse en comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor (comercio de bienes intermedios utilizados como insumos en las exportaciones de otras economías) y otras operaciones comerciales. Esta sección comienza con un breve resumen del incremento que las cadenas mundiales de valor han registrado en las últimas décadas. Posteriormente se explican los motivos por los cuales el comercio relacionado con ellas podría ser menos sensible a los movimientos del tipo de cambio que el comercio tradicional, y se evalúan los datos³⁵.

El ascenso de las cadenas mundiales de valor

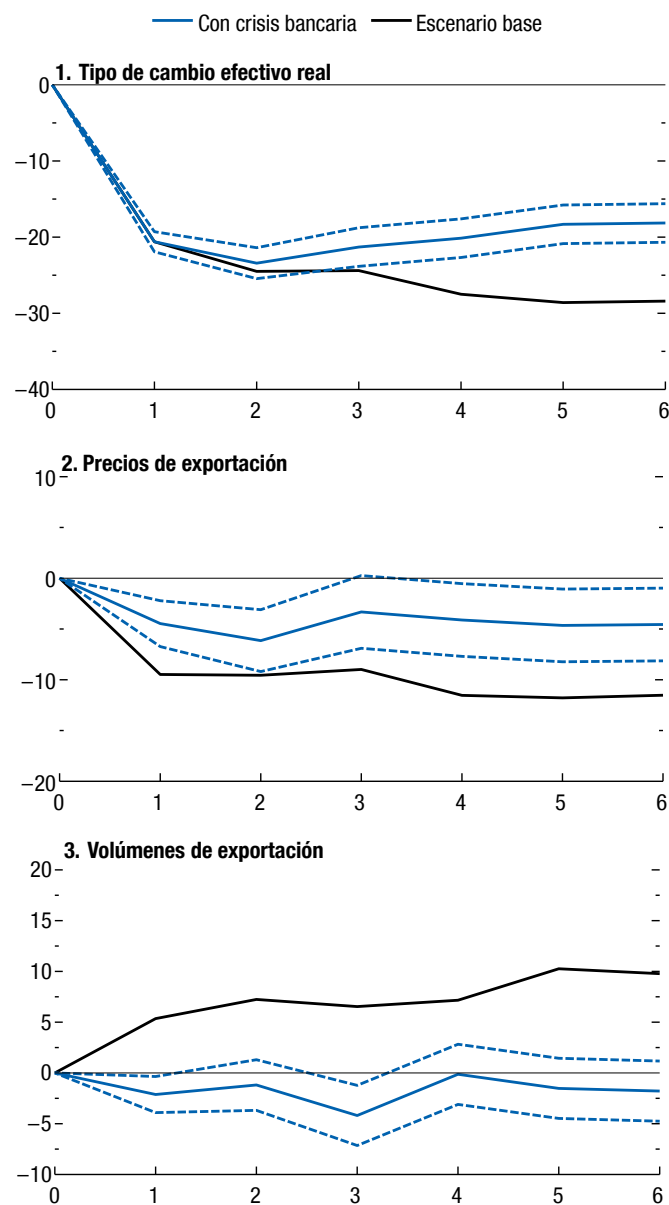
Durante las últimas décadas, el comercio mundial ha venido organizándose en las denominadas cadenas mundiales de valor, en las cuales las distintas fases de producción se reparten entre varias economías. La fragmentación de la producción ha ido creciendo a medida que las economías se especializan en agregar valor en una fase determinada de producción, en vez de producir productos finales completos. Las exportaciones de valor agregado interno han ido disminuyendo como proporción de las exportaciones brutas, mientras que la proporción de exportaciones formadas por productos intermedios importados, es decir, de valor agregado

³⁵El grado en que el incremento de las cadenas mundiales de valor influye en la relación entre tipos de cambio y comercio depende de la proporción de los flujos comerciales brutos conexos y del grado en que el comercio conexas responde de forma distinta a las fluctuaciones del tipo de cambio.

Gráfico 3.6. Dinámica de las exportaciones tras depreciaciones fuertes del tipo de cambio asociadas a crisis bancarias

(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

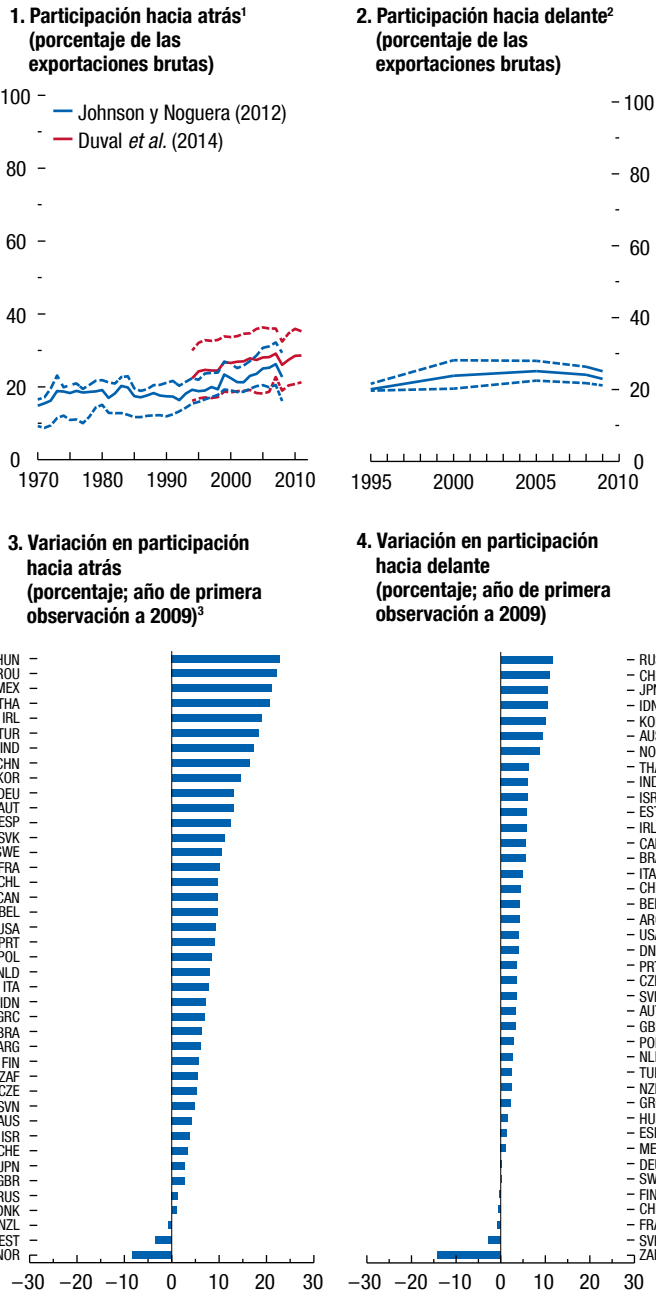
El aumento de las exportaciones asociado a fuertes depreciaciones del tipo de cambio suele ser menor cuando el sistema financiero de un país es débil, como lo es en el contexto de una crisis bancaria.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas punteadas denotan intervalos de confianza de 90%.

Gráfico 3.7. Evolución de las cadenas mundiales de valor

La participación en las cadenas mundiales de valor en general ha aumentado gradualmente, con cambios notables en algunos países.



Fuentes: Duval *et al.* (2014); Johnson y Noguera (2012), y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
 Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
¹Proporción de valor agregado externo en las exportaciones brutas. Las líneas continuas denotan el promedio. Las líneas puntuadas denotan los percentiles 25 y 75.
²Bienes intermedios usados por socios comerciales para la elaboración de sus exportaciones como proporción de las exportaciones brutas.
³Basada en Johnson y Noguera (2012).

externo, ha aumentado. Al mismo tiempo, la proporción de bienes intermedios en las exportaciones totales va en aumento, mientras que la proporción de productos finales disminuye. En consecuencia, la competitividad de las exportaciones no viene solo determinada por el tipo de cambio y el nivel de precios de la economía de destino de las mismas, sino también por el tipo de cambio y el nivel de precios de la economía situada al final de la cadena de producción.

La participación en cadenas mundiales de valor se mide a partir de dos dimensiones: los vínculos hacia atrás (de las importaciones) con las etapas de producción previas y los vínculos hacia delante (de las exportaciones) con las etapas de producción posteriores.

- **Participación hacia atrás.** A medida que las cadenas mundiales de valor han ido cobrando importancia, la proporción de exportaciones brutas formada por insumos importados de otros países ha ido aumentando. De ahí que la proporción de valor agregado externo de las exportaciones brutas haya aumentado gradualmente, pasando de un promedio multinacional de aproximadamente 15% de las exportaciones brutas en la década de 1970 a 25% aproximadamente en 2013 (gráfico 3.7). No obstante, en algunas economías, como Hungría, Rumania, México, Tailandia e Irlanda, el incremento ha sido superior a 20 puntos porcentuales, muy por encima del promedio multinacional. Algunos datos apuntan a que el incremento de las cadenas mundiales de valor medidas con arreglo a esta dimensión se ha ralentizado en los últimos años. De hecho, Constantinescu, Mattoo y Ruta (2015) observan que la ralentización de la expansión de las cadenas mundiales de valor ha contribuido a la desaceleración del comercio mundial observada desde la crisis financiera mundial.
 - **Participación hacia delante.** Debido al incremento de las cadenas mundiales de valor, la proporción de exportaciones formadas por insumos intermedios utilizados por los socios comerciales para la producción de sus exportaciones ha aumentado. El aumento de dicha proporción ha sido gradual, del 20% al 24% de las exportaciones brutas en promedio, durante el período 1995–2009 (gráfico 3.7). Rusia, Chile, Indonesia, Japón y Corea han registrado los mayores incrementos.
- Estas dos medidas podrían utilizarse para evaluar la posición relativa de un país dentro de las cadenas mundiales de valor. Las economías situadas hacia el final de las cadenas de producción (*downstream*) tienen una mayor probabilidad de presentar fuertes vínculos hacia

atrás y débiles vínculos hacia delante. Las más cercanas al origen (*upstream*) tienen una mayor probabilidad de presentar fuertes vínculos hacia delante y débiles vínculos hacia atrás.

Participación en las cadenas mundiales de valor y elasticidades del comercio

¿De qué modo afecta una mayor participación en las cadenas mundiales de valor a la sensibilidad del comercio a los tipos de cambio?

- *Traspaso de los ajustes del tipo de cambio.* Si la proporción de valor agregado externo en las exportaciones es importante, una depreciación monetaria puede incrementar considerablemente el costo de los insumos importados por una economía, en caso de que la composición de dichos insumos se mantenga sin variación³⁶. Este aumento del costo puede traspasarse a la siguiente fase de producción. Por tanto, los precios de exportación en divisas podrían no disminuir tanto como en el caso convencional de ausencia de contenido de valor agregado externo, lo cual implicaría un menor traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios de exportación³⁷. No están tan claras las repercusiones probables de un incremento de las cadenas mundiales de valor sobre el traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios de importación.
- *Elasticidades de precios.* La demanda de exportaciones procedentes de una economía concreta depende de las condiciones de la demanda y la competitividad de precios del producto terminado en el mercado de destino final. Sin embargo, la creciente fragmentación de la producción más allá de las fronteras nacionales puede hacer que los compradores finales situados al final de la cadena de producción de una economía no se cuenten entre los socios comerciales directos de dicha economía. Esta falta de vinculación directa complica la estimación de la relación

³⁶No obstante, es posible que la composición de los insumos pueda cambiar, porque los importadores externos de productos intermedios, por lo menos en principio, pueden elegir entre varios proveedores para minimizar los costos de producción.

³⁷Al mismo tiempo, una parte importante del comercio de valor agregado se queda dentro de la propia empresa, en vez de repartirse entre varias. Cuando la moneda de un país se deprecia y los beneficios de exportación aumentan, es posible que las empresas varíen sus precios de exportación, para trasladar parte de sus beneficios a las filiales extranjeras. Esta conducta de precios de transferencia podría modificar el traspaso a los precios de exportación, provocando pues confusión en torno a los efectos sobre dicho traspaso atribuibles a las cadenas mundiales de valor.

comercial tradicional analizada anteriormente en este capítulo. En particular, podría provocar un “error de medición”, en el sentido de que los precios de exportación pasan a ser un indicador más débil de verdadera competitividad de precios. Este error de medición podría sesgar las estimaciones de los efectos de los precios de exportación sobre la demanda de exportaciones hacia cero. Un argumento análogo se emplea para explicar la relación entre los precios de importación y las importaciones, puesto que estas últimas se ven cada vez más influidas por la evolución de las exportaciones. Un aumento de los precios de importación provocado por una depreciación del tipo de cambio podría coincidir con precios inferiores de exportación y una demanda de exportaciones más fuerte y, por tanto, con un incremento de la demanda de importaciones. El incremento del precio de las importaciones podría relacionarse entonces con un aumento contumaz de las importaciones a pesar de su precio más elevado, contrario a la lógica tradicional de cambio de orientación del gasto. En general, las elasticidades de los precios de exportación e importación estimadas podrían reducirse cuanto más participe una economía en las cadenas mundiales de valor. Este mismo razonamiento puede aplicarse a los efectos estimados de los movimientos del tipo de cambio sobre las exportaciones netas.

Por lo general, una mayor participación en las cadenas mundiales de valor puede reducir los efectos de los movimientos del tipo de cambio sobre los precios del comercio, y de estos precios sobre los volúmenes del comercio. A la vez, si bien el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor ha crecido en las últimas décadas, el grueso del comercio mundial sigue siendo comercio convencional. Además, como ya se ha mencionado, el incremento medio de la proporción de valor agregado externo de las exportaciones ha sido gradual en general y se ha ralentizado recientemente. Así pues, es improbable que, en la mayoría de los países, un aumento de la proporción de valor agregado externo reduzca radicalmente la sensibilidad de las exportaciones e importaciones brutas a los tipos de cambio. Los datos generales sobre un incremento de la desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio, consecuencia no solo del aumento de las cadenas mundiales de valor, sino también de otros factores, se analizan más adelante en este capítulo. Dicho análisis no apunta a un debilitamiento general de la relación entre los tipos de cambio, los precios de comercio y los volúmenes de comercio totales.

No obstante, más allá de las repercusiones de las cadenas mundiales de valor sobre la relación entre flujos comerciales brutos generales y tipos de cambio, un aumento de la participación en cadenas de valor podría incidir en la relación entre los tipos de cambio y el comercio de bienes relacionados con dichas cadenas mundiales de valor. Estos datos se analizan en el recuadro 3.1. Concretamente, se estima la relación entre el comercio de bienes relacionados con cadenas mundiales de valor y los tipos de cambio efectivos reales. La conclusión es que una apreciación real de la moneda de un país no solo reduce sus exportaciones de valor agregado interno, sino también sus importaciones de valor agregado externo (de forma contraria al tradicional incremento de las importaciones tras una apreciación monetaria). Este último resultado es acorde con la idea de que los valores agregados interno y externo relacionados con las cadenas mundiales de valor son complementos de la producción³⁸. Por tanto, producir y exportar menor valor agregado interno reduciría también la demanda derivada de valor agregado externo importado. Asimismo, el análisis concluye que la magnitud de las elasticidades de la importación y la exportación depende del tamaño de la aportación de un país a las cadenas mundiales de valor: una menor contribución nacional de valor agregado suele atenuar la sensibilidad a las variaciones del tipo de cambio (véanse Cheng *et al.*, de próxima publicación; y FMI, 2015a, 2015b, 2015c)³⁹.

³⁸Es importante abordar esta cuestión desde el punto de vista macroeconómico. Es posible que aumente la sustitución de insumos por categorías de producto o sector. No obstante, en general, una vez que una empresa acuerda los procesos de producción con un proveedor externo, es muy posible que siga trabajando con él durante un tiempo para recuperar los costos hundidos derivados del traslado de la producción al extranjero. Por tanto, es de esperar que, en general, la capacidad de sustitución entre proveedores de insumos nacionales y extranjeros sea baja.

³⁹En consonancia con este resultado, Ahmed, Appendino y Ruta (2015) concluyen que la reacción de las exportaciones brutas de productos elaborados a las variaciones del tipo de cambio es más débil en economías con una proporción elevada de valor agregado externo en las exportaciones brutas, y Ollivaud, Rusticelli y Schwellnus (2015) observan que la elasticidad de los términos de intercambio al tipo de cambio es más débil en estas economías. En un estudio relacionado, basado en datos de empresas, Amiti, Itkhoki y Konings (2014) concluyen que los exportadores con un fuerte componente de importaciones presentan un traspaso significativamente inferior de los ajustes del tipo de cambio a sus precios de exportación (en divisas). Eichengreen y Tong (2015) concluyen que la apreciación del renminbi tiene efectos positivos sobre la valoración bursátil de las empresas de sectores exportadores de productos finales a China, y efectos marginales sobre las empresas que suministran insumos a las exportaciones de procesamiento de China. El estudio FMI (2015d), que toma datos de Singapur, presenta indicios adicionales de que los

Por último, el incremento de las cadenas mundiales de valor también repercute en las evaluaciones de la competitividad. Como ya se ha dicho, en una cadena de valor, el costo de producción de los bienes de una economía, así como su demanda, pueden estar sujetos a los tipos de cambio de economías que no se cuentan entre sus socios comerciales directos. De este modo, el tipo de cambio efectivo real que reviste interés para la evaluación de la competitividad no solo debe incluir los socios comerciales directos del país, sino también tener en cuenta todos los participantes de dicha cadena de valor, incluidos los consumidores finales. Esta medida, llamada tipo de cambio efectivo real de valor agregado, se describe en el recuadro 3.2. La medida depende del destino final del valor agregado interno exportado y representa la capacidad de sustitución de un producto en la demanda y la producción. Como se explica en el recuadro 3.2, surgen varias divergencias de importancia económica entre los tipos de cambio efectivo real de valor agregado y los convencionales. Sin embargo, en general, ambas medidas muestran una fuerte correlación, en parte porque la gran mayoría de las operaciones comerciales no están relacionadas con las cadenas mundiales de valor⁴⁰.

En conjunto, los datos indican que en las economías que se han integrado cada vez más en las cadenas mundiales de valor el comercio de productos relacionados con dichas cadenas presenta una sensibilidad menos pronunciada a las variaciones del tipo de cambio. Al mismo tiempo, si bien el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor ha ido incrementando en las últimas décadas, parece que en los últimos años su ritmo de expansión relativo ha disminuido; el grueso del comercio mundial sigue siendo comercio convencional. Por tanto, es improbable que el incremento de las cadenas mundiales de valor haya alterado enormemente la respuesta de las exportaciones e importaciones brutas a los tipos de cambio. Esta cuestión se analiza más a fondo en la siguiente subsección.

¿Desvinculación con el paso del tiempo?

En esta subsección se analiza en términos más generales si la relación entre los movimientos del tipo de cambio y el comercio —ya sean efectos a largo plazo

productos con un mayor grado de valor agregado externo reaccionan de forma más débil a los precios de exportación relativos.

⁴⁰Esta observación apunta también a que los sesgos de las relaciones comerciales de valor agregado provocados por el uso incorrecto de los tipos de cambio efectivo real estándar podrían ser reducidos. Lo mismo puede decirse de la estimación de las relaciones comerciales brutas a partir de tipos de cambio efectivos reales de valor agregado.

o retardos en la transmisión— se ha debilitado con el paso del tiempo. Son varios los hechos más allá del crecimiento de las cadenas mundiales de valor que en principio podrían haber transformado los efectos de los movimientos del tipo de cambio. Algunos de ellos, como la liberalización de los flujos comerciales y el crecimiento de la competencia internacional relacionada con la globalización, podrían haber aumentado la sensibilidad del comercio a los tipos de cambio. Otros, como el incremento de la fijación de precios conforme al mercado entre varios mercados emergentes y la moderación y estabilización de la inflación en algunas economías, podrían haber reducido los efectos de los movimientos del tipo de cambio sobre los precios comerciales⁴¹. El interrogante que se plantea es si, en conjunto, estos hechos han provocado una desvinculación.

Pruebas de estabilidad

A fin de comprobar si los vínculos estimados entre los tipos de cambio y el comercio se han debilitado, el análisis vuelve a estimar las cuatro elasticidades del comercio presentadas anteriormente para intervalos móviles sucesivos de 10 años. El primer intervalo de 10 años utilizado para el cálculo es 1990–99; el último, 2005–14. Dado que un período de 10 años no proporciona datos suficientes para estimar las elasticidades de una economía concreta (a partir de datos anuales), el análisis se basa en un modelo de estimación de panel que combina los datos de varias economías⁴².

⁴¹Frankel, Parsley y Wei (2012) y Gust, Leduc y Vigfusson (2010) presentan datos sobre la disminución del traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios de importación con el paso del tiempo. Los cambios de moneda de facturación elegida por las economías seguramente también influyen (véase Gopinath, Itskhoki y Rogobon, 2010).

⁴²En cada región, el análisis se basa en la estimación de un panel multieconomía para las cuatro ecuaciones comerciales analizadas. Ante la falta de indicios de cointegración en el panel de economías estudiado (con arreglo a las pruebas de cointegración de panel de Pedroni, 2004), la especificación se estima en primeras diferencias. Por ejemplo, en el caso de los precios de exportación, la especificación estimada es la siguiente (las otras ecuaciones se construyen de forma análoga):

$$\Delta \ln \left(\frac{eP^X}{P^*} \right)_{it} = \alpha + \rho \Delta \ln \left(\frac{eP^X}{P^*} \right)_{i,t-1} + \sum_{j=0}^2 \beta_j \Delta \ln \left(\frac{eP}{P^*} \right)_{i,t-j} + \sum_{j=0}^2 \gamma_j \Delta \ln \left(\frac{ULC}{P} \right)_{i,t-j} + \mu_i + \lambda_t + \nu_{it}$$

donde el subíndice *i* representa el país número *i* y el subíndice *t* representa el año número *t*. Como antes, los efectos estimados en los años *t* + *j*, en *j* = 0, 1, y 2, se basan entonces en las estimaciones de los coeficientes β_j . Los efectos a largo plazo se estiman como $\sum_{j=0}^2 \beta_j / (1 - \rho)$. La ecuación estimada incorpora también un conjunto completo de

Como es posible que algunas regiones hayan sufrido mayores cambios estructurales que otras, el análisis estudia la evolución de las elasticidades del comercio de una muestra mundial y de regiones independientes. En particular, como el incremento de las cadenas mundiales de valor ha sido especialmente perceptible en varias economías de Asia y Europa, los resultados de la regresión móvil de cada región se presentan por separado.

Los resultados indican que, en general, los tipos de cambio no se han desvinculado del comercio (gráfico 3.8). La elasticidad de las importaciones respecto a los precios de las importaciones muestra cierto debilitamiento hacia el final de la muestra en algunas de las regiones, lo cual se condice con la opinión de que las importaciones son cada vez más sensibles a la evolución de las exportaciones, como en las cadenas mundiales de valor. Sin embargo, como no existen signos de debilitamiento de la sensibilidad de las exportaciones a los precios de exportación relativos (incluso se detecta un ligero fortalecimiento en algunas submuestras), ni de los efectos de los tipos de cambio sobre los precios comerciales, los datos relativos a las repercusiones del incremento de las cadenas mundiales de valor siguen sin ser concluyentes. Como por lo general el incremento de las cadenas mundiales de valor ha sido gradual y parece que últimamente se ha ralentizado, quizá no debería sorprender que los datos no sean concluyentes⁴³.

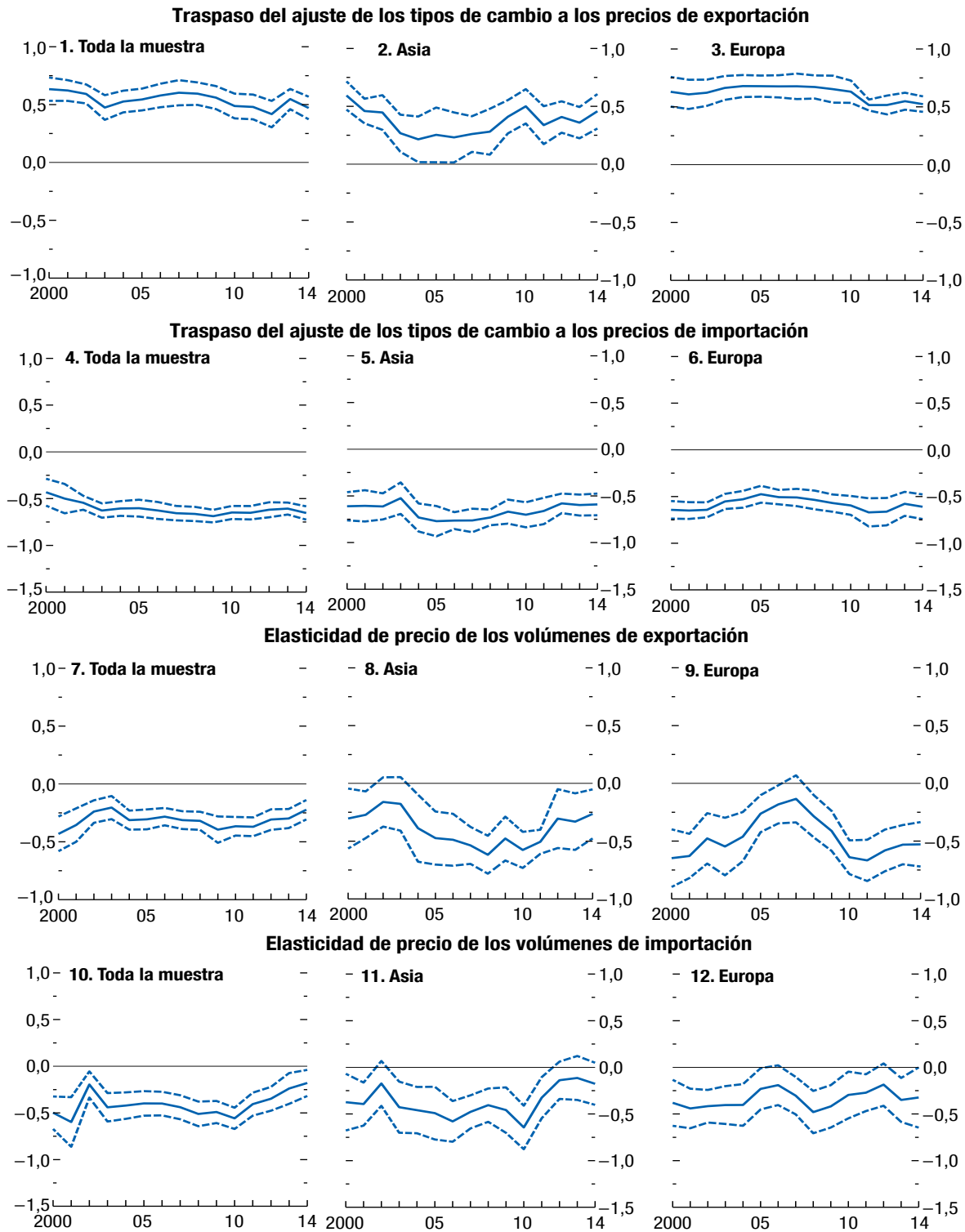
Las pruebas de ruptura estructural de varias muestras distintas confirman que las elasticidades totales del comercio son ampliamente estables a lo largo del tiempo. Cuando la muestra usada para estimar las regresiones de panel se divide en dos mitades —hasta 2001 y a partir de 2002—, una prueba de ruptura estructural no consigue rechazar la hipótesis nula de que, en la mayoría de casos, no se producen cambios en las elasticidades del comercio entre los dos períodos temporales (cuadro del anexo 3.5.1). Las pruebas

variables temporales ficticias (λ_t) para tener en cuenta los shocks mundiales, como las variaciones del precio de las materias primas. A fin de evitar modificaciones en la composición de la muestra a lo largo del tiempo, esta incluye solo economías sobre las cuales se dispone de un mínimo de 20 años de datos. Según la disponibilidad de datos, la muestra completa incluye 88 economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo, que se enumeran en el cuadro del anexo 3.1.4.

⁴³La conclusión de que el traspaso de los ajustes del tipo de cambio es en general estable a lo largo del tiempo es coherente con las conclusiones de Bussière, Delle Chiaie y Peltonen (2014), quienes estudian la estabilidad de los coeficientes de traspaso de los ajustes del tipo de cambio en el período 1990–2011 en economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo.

Gráfico 3.8. Elasticidades del comercio a lo largo del tiempo en diferentes regiones
(Período móvil de 10 años que finaliza en el año t)

Hay pocos indicios de una tendencia general hacia la desvinculación entre los tipos de cambio, los precios del comercio y los volúmenes totales de comercio.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico se basa en estimaciones de panel que usan el tipo de cambio efectivo real basado en el índice de precios al productor y precios de exportación e importación en relación con los precios de producción externos e internos, respectivamente. Toda la muestra abarca 88 economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo desde 1990 a 2014. Las líneas punteadas denotan intervalos de confianza de 90%.

se llevan a cabo con los grupos geográficos incluidos en el gráfico 3.8, con una muestra de economías que incrementaron de forma especialmente intensa su participación en las cadenas mundiales de valor (aquellas cuyo incremento en 1995–2009 de la proporción del valor agregado externo en las exportaciones brutas es superior a la mediana multinacional) y con economías que incrementaron en menor medida su participación (con un incremento de la proporción de valor agregado externo inferior a la mediana multinacional).

Se obtienen resultados no concluyentes similares al repetir las pruebas con muestras de datos utilizadas en otros estudios, como las 46 economías incluidas en el análisis de Ahmed, Appendino y Ruta (2015) (anexo 3.5). Otros análisis indican que los datos relacionados con una prolongación de los retardos en la transmisión también son limitados. Una prolongación de los retardos sería indicativa de divergencias entre los efectos a largo y corto plazo, pero existen pocos datos que corroboren esta idea.

A la hora de interpretar los resultados, cabe recordar que la pertinencia macroeconómica de las elasticidades del comercio depende de las exportaciones e importaciones como proporción del PIB; ambas han aumentado en las últimas décadas, debido al proceso de globalización del comercio (gráfico 3.9). Por sí mismos, los incrementos de estos coeficientes de comercio significan que los movimientos del tipo de cambio tienen un mayor efecto en las importaciones y exportaciones totales en puntos porcentuales del PIB. Por tanto, incluso una disminución de las elasticidades del comercio, en un contexto de incremento de los coeficientes de importación y exportación, podría ser coherente con el hecho de que los movimientos del tipo de cambio tuviesen consecuencias macroeconómicas para el comercio iguales o mayores que antes.

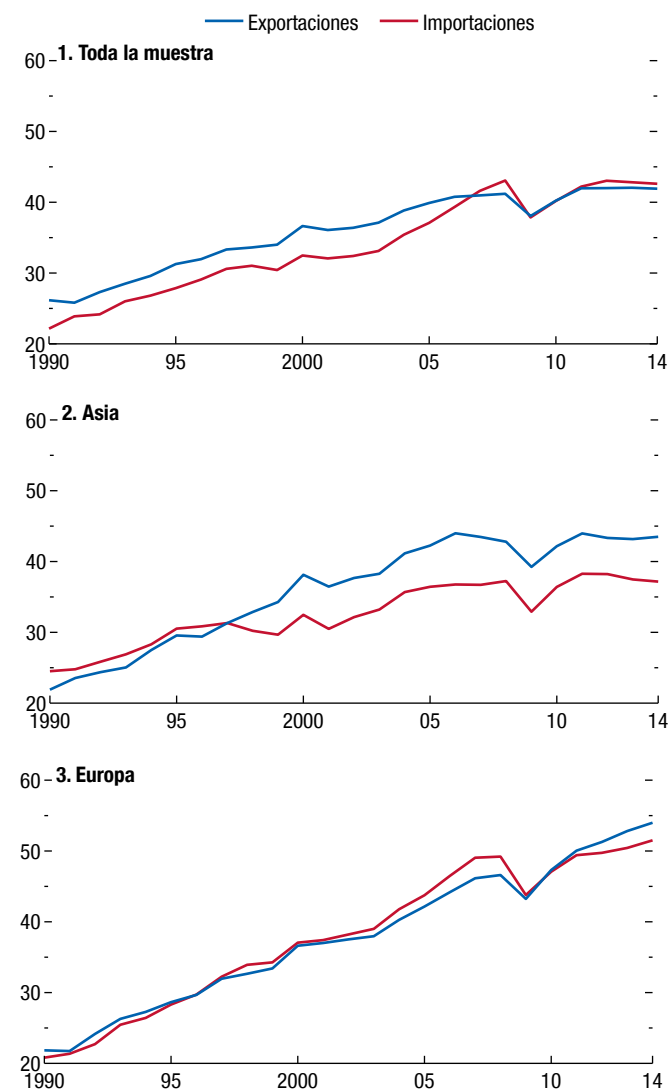
Efectos de las fuertes depreciaciones del tipo de cambio a lo largo del tiempo

Con el objetivo de arrojar más luz sobre si los vínculos entre los tipos de cambio y el comercio se han debilitado, el análisis reconsidera los efectos de las fuertes depreciaciones del tipo de cambio sobre las exportaciones en la primera y la segunda mitad de la muestra. De los 66 episodios de fuerte depreciación monetaria de la muestra, la mitad (33) se produjeron en 1997 o antes, y la otra mitad en años más recientes.

El análisis de estas dos muestras temporales presenta pocos indicios de un debilitamiento de los efectos de los tipos de cambio con el paso del tiempo (gráfico

Gráfico 3.9. Relaciones exportación/PIB e importación/PIB, 1990–2014
(Porcentaje)

Las exportaciones e importaciones han estado aumentando como proporción del PIB, lo cual incrementa la relevancia macroeconómica de los movimientos de los tipos de cambio, con respecto a un conjunto determinado de elasticidades del comercio.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

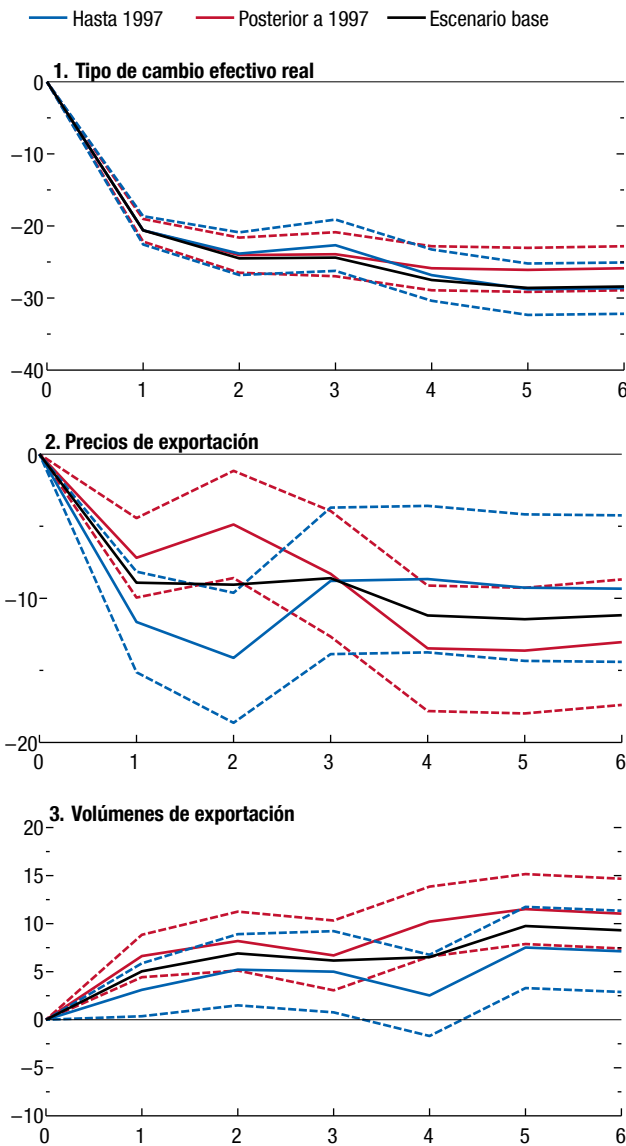
Nota: El gráfico presenta promedios simples de economías en la muestra.

3.10), e indica que los precios y volúmenes de exportación respondieron de forma parecida durante las dos muestras temporales. No hay mucha evidencia de que se haya producido un debilitamiento de las respuestas a largo plazo o de que los retardos se hayan prolongado.

En términos generales, los resultados son acordes con la opinión de que el comercio y los tipos de cambio

Gráfico 3.10. Dinámica de las exportaciones tras depreciaciones fuertes del tipo de cambio: Hasta 1997 y en adelante
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

Los precios y volúmenes de exportaciones muestran una dinámica similar durante el periodo que va hasta 1997 y el periodo posterior a ese año.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas punteadas denotan intervalos de confianza de 90%.

siguen estando vinculados. Vale la pena recordar que la idea de que se está produciendo una desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio se basa en parte en la experiencia reciente de Japón: a pesar de la pronunciada depreciación del yen, el crecimiento de las exportaciones no ha logrado acelerarse como se esperaba. Como se analiza en el recuadro 3.3, esta experiencia es

consecuencia de varios factores específicos de Japón que han contrarrestado en parte los efectos positivos de la depreciación del yen sobre las exportaciones y no son necesariamente aplicables a otros casos.

Implicaciones para las perspectivas

El análisis de este capítulo indica que los movimientos del tipo de cambio suelen tener fuertes repercusiones sobre las exportaciones y las importaciones. Sobre la base de las estimaciones del capítulo, una depreciación efectiva real del 10% de la moneda de un país se asocia, en promedio, con un incremento del 1,5% del PIB en exportaciones reales netas, si bien las variaciones entre países en torno a este promedio son considerables. Es necesario que transcurran algunos años para que los efectos se materialicen por completo, pero la mayor parte de los ajustes se producen durante el primer año. Asimismo, el análisis indica que la demanda agregada externa e interna desempeña un papel importante a la hora de impulsar las exportaciones y las importaciones, un vínculo que ha sido tema destacado del debate de política económica sobre la disminución del comercio mundial tras la crisis.

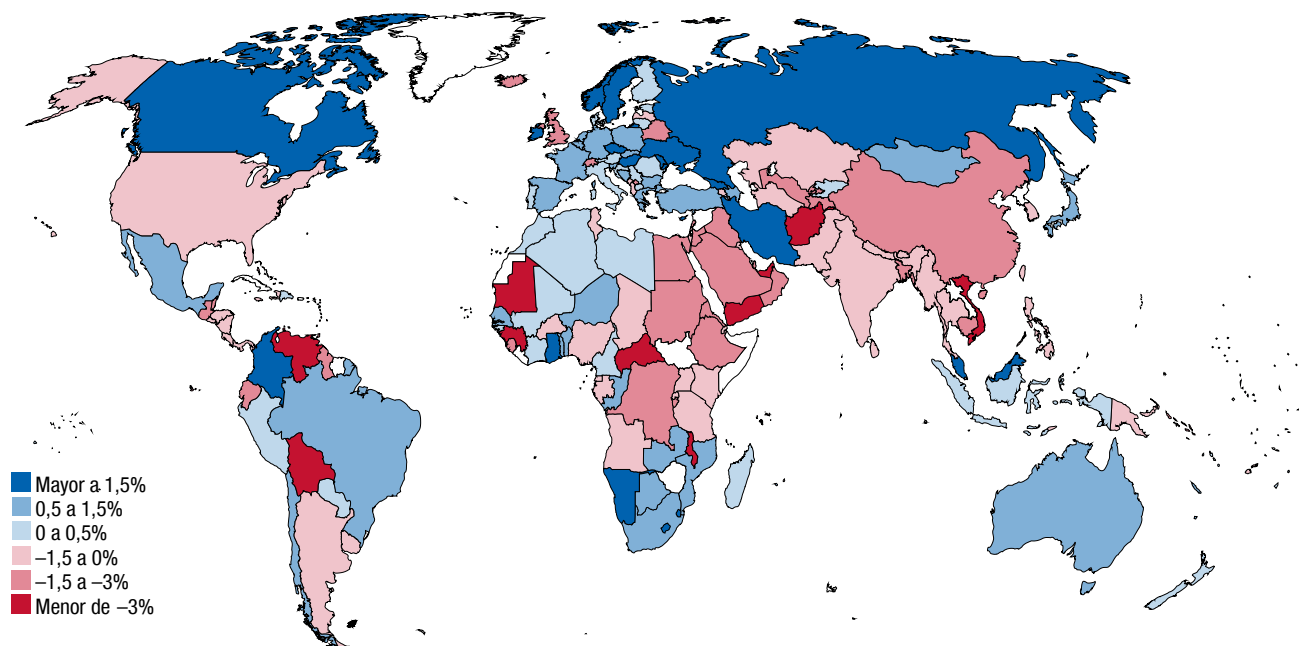
Estos resultados indican que los recientes movimientos del tipo de cambio, incluida la apreciación del dólar de EE.UU. de más del 10% en términos efectivos reales durante el año pasado, provocarían una considerable redistribución de las exportaciones reales netas entre las economías. Como se argumenta en el capítulo 1, los recientes movimientos del tipo de cambio han sido consecuencia de las variaciones de los fundamentos económicos subyacentes, como el crecimiento esperado de la demanda en el origen y en los socios comerciales, el descenso de los precios de las materias primas y varios shocks específicos de determinados países. Los resultados generales del comercio reflejarán no solo los efectos directos de los tipos de cambio sobre el comercio, sino también los cambios en los fundamentos económicos subyacentes que determinan dichos tipos de cambio. Por lo que se refiere a los efectos directos sobre el comercio, los movimientos de los tipos de cambio efectivos reales registrados desde enero de 2013 apuntan a una redistribución de las exportaciones reales netas, de Estados Unidos y economías cuyas monedas fluctúan con el dólar, a la zona del euro, Japón y economías cuyas monedas fluctúan con el euro y el yen (gráfico 3.11)⁴⁴.

⁴⁴El cálculo ilustrativo presentado en el gráfico 3.11 se basa únicamente en modificaciones del tipo de cambio efectivo real entre enero de 2013 y junio de 2015. El cálculo se basa en tipos de cambio efectivos reales según el IPC, puesto que están disponibles en más

Gráfico 3.11. Efecto ilustrativo de los movimientos del tipo de cambio efectivo real en las exportaciones reales netas desde enero de 2013

(Porcentaje del PIB)

Los movimientos de los tipos de cambio desde enero de 2013 implican que hubo una importante redistribución de las exportaciones reales netas entre las economías.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los efectos ilustrativos de los movimientos del tipo de cambio real basados en el índice de precios al consumidor (IPC) de enero de 2013 a junio 2015 en las exportaciones reales netas en porcentaje del PIB se basan en el promedio de estimaciones del efecto de traspaso del tipo de cambio a los precios de las exportaciones e importaciones según el IPC y en la elasticidad de precios de las exportaciones e importaciones presentadas en el cuadro 3.1. Estas estimaciones medias se aplican a todas las economías. Las proporciones específicas de países de exportaciones e importaciones en el PIB usadas para el cálculo corresponden a 2012.

Entre las economías que experimentan una depreciación de su moneda, es probable que el incremento de las exportaciones sea mayor en aquellas con capacidad económica ociosa en la economía nacional y con sistemas financieros que operan con normalidad.

Asimismo, el capítulo concluye que existen pocos datos que respalden una tendencia a la desvinculación entre los tipos de cambio, los precios del comercio y los volúmenes del comercio con el paso del tiempo. Algunos datos indican que el incremento de las cadenas mundiales de valor ha debilitado la relación entre los tipos de cambio y el comercio de productos intermedios utilizados como insumos en las exportaciones de otros

países. No obstante, el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor ha ido aumentando tan solo gradualmente durante décadas y el grueso del comercio mundial sigue siendo comercio convencional. Tampoco hay señales evidentes de debilitamiento general de la sensibilidad de las exportaciones a los precios relativos de estas o de los efectos de los tipos de cambio sobre los precios del comercio. En general, los datos relativos a la desvinculación general entre los tipos de cambio y el comercio general siguen sin ser concluyentes.

Por tanto, las opiniones de políticas basadas en la relación tradicional entre los tipos de cambio y el comercio siguen siendo sostenibles. Los resultados confirman que los movimientos del tipo de cambio tienen repercusiones significativas sobre los precios de las exportaciones y las importaciones, e inciden en la dinámica de la inflación y la transmisión de los cambios de política monetaria. Las

economías que los basados en el IPP. Se aplican las estimaciones medias de elasticidades del comercio basadas en el IPC incluidas en el cuadro 3.1 a todas las economías.

economías en las que el incremento de las cadenas mundiales de valor ha debilitado los efectos de los tipos de cambio en el comercio quizá dispongan de menos margen para la reorientación del gasto, y quizá se precisen mayores de reajustes de los tipos de cambio para resolver los desequilibrios comerciales. No obstante, en general, los tipos de cambio flexibles siguen desempeñando un papel importante a la hora de facilitar la resolución de los desequilibrios comerciales.

Anexo 3.1. Datos

Fuentes de datos

Las principales fuentes de datos de este capítulo son la base de datos del informe WEO, el sistema de notificaciones (INS) y las bases de datos de supuestos mundiales y del entorno económico mundial del FMI; *OECD Economic Outlook* de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos. El análisis realizado en la sección titulada “La desvinculación y el ascenso de las cadenas mundiales de valor” también utiliza la base de datos del comercio medido en función del valor agregado de la OCDE y la Organización Mundial del Comercio⁴⁵. En el cuadro del anexo 3.1.1 se describen todos los indicadores utilizados en el capítulo, con sus respectivas fuentes. En los cuadros del anexo 3.1.2 y 3.1.3 se enumeran todos los países utilizados para estimar las elasticidades del comercio (economías individuales y paneles, respectivamente), y en el cuadro del anexo 3.1.4 se enumeran los países utilizados para el análisis de las cadenas mundiales de valor.

Definiciones de los datos

El tipo de cambio nominal usado a lo largo del capítulo es el tipo de cambio efectivo nominal tomado del INS. Se trata de un promedio ponderado de los tipos de cambio bilaterales nominales de socios comerciales, con ponderaciones basadas en las exportaciones brutas. El tipo de cambio efectivo real basado en el índice de precios al consumidor (IPC) también se obtiene del INS. El tipo de cambio efectivo real basado en el índice de precios al productor (IPP), así como los precios externos

⁴⁵La lista del informe WEO de 37 economías avanzadas se utiliza como base para el análisis que se desarrolla en este capítulo. El rango máximo de datos disponibles abarca el período 1960–2014, y los datos correspondientes a 2014 son preliminares. Las limitaciones que presentan los datos reducen el tamaño de la muestra en varios casos, como se señala en el texto del capítulo.

al productor ponderados en función del comercio y basados en el IPC y el IPP, se elaboran como índices ponderados en función del comercio, con ponderaciones obtenidas del INS. Los datos sobre el costo unitario de la mano de obra provienen de las estadísticas de la OCDE y, en el caso de observaciones faltantes, se complementan con cálculos del personal técnico del FMI. En el caso de las economías que no pertenecen a la OCDE, el costo unitario de la mano de obra es la masa salarial total dividida por el PIB real. La masa salarial total y el PIB real se toman de la base de datos del informe WEO del FMI, Haver Analytics, la Organización Internacional del Trabajo, *International Financial Statistics* del FMI y CEIC. Si no están disponibles, los datos sobre la masa salarial total se elaboran a partir del salario medio y el empleo total.

Anexo 3.2. Estimación de las elasticidades del comercio

Ecuaciones de comercio estimadas para economías individuales

El análisis se basa en especificaciones logarítmicas lineales de cuatro ecuaciones sobre comercio. En cada ecuación, el análisis comprueba mediante una prueba de Dickey-Fuller si las variables incluidas están cointegradas, en cuyo caso las ecuaciones se estiman usando mínimos cuadrados ordinarios en niveles. Caso contrario, se estiman en primeras diferencias.

En términos de nivel, las cuatro ecuaciones sobre comercio se estiman de la siguiente manera. En el caso de los precios de exportación, la especificación es

$$\ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln\left(\frac{ULC}{P}\right)_t + \varepsilon_t,$$

donde el subíndice t denota el t^{mo} año, $\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)$ denota el precio relativo de las exportaciones en moneda extranjera (e es el tipo de cambio efectivo nominal, P^X es el precios de las exportaciones en moneda nacional, P^* es el índice de precios al productor [IPP] ponderado en función del comercio exterior), $\left(\frac{eP}{P^*}\right)$ es el tipo de cambio efectivo real basado en el IPP. ULC es el costo unitario de la mano de obra.

En el caso de los volúmenes de exportación, la especificación es

$$\ln X_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t + \gamma \ln Y_t^* + \varepsilon_t,$$

Cuadro del anexo 3.1.1. Fuentes de datos

Indicador	Fuente
Precios de exportación	Cálculos del personal técnico del FMI basados en el valor de exportaciones dividido por el volumen de exportaciones
Volumen de exportaciones	FMI, base de datos del informe WEO
Valor de exportaciones	FMI, base de datos del informe WEO
Precios de importación	Cálculos del personal técnico del FMI basados en el valor de importaciones dividido por el volumen de importaciones
Volumen de importaciones	FMI, base de datos del informe WEO
Valor de importaciones	FMI, base de datos del informe WEO
Índice de precios internacionales de las materias primas	FMI, base de datos de supuestos mundiales
Índice de precios internacionales de la energía	FMI, base de datos de supuestos mundiales
Tipo de cambio efectivo nominal	FMI, Sistema de notificaciones
PIB nominal	FMI, base de datos del informe WEO
Tipo de cambio efectivo real	FMI, Sistema de notificaciones
PIB real	FMI, base de datos del informe WEO
IPC externo ponderado en función del comercio	Cálculos del personal técnico del FMI
Demanda externa ponderada en función del comercio	FMI, base de datos del entorno económico mundial
IPP externo ponderado en función del comercio	Cálculos del personal técnico del FMI
Costo unitario de la mano de obra ¹	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, <i>OECD Economic Outlook</i> ; Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos; y cálculos del personal técnico del FMI
Indicadores usados en análisis de cadenas mundiales de valor	
Participación hacia atrás	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos– Organización Mundial del Comercio, base de datos del comercio medido en función del valor agregado
Participación hacia adelante	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos– Organización Mundial del Comercio, base de datos del comercio medido en función del valor agregado

Nota: IPC = índice de precios al consumidor; IPP = índice de precios al productor.

¹Cálculos del personal técnico del FMI basados en datos de Haver Analytics; Organización Internacional del Trabajo; FMI, base de datos del informe WEO, y FMI, *International Financial Statistics*.

Cuadro del anexo 3.1.2. Economías incluidas en la estimación de las elasticidades del comercio

Economías avanzadas	Economías de mercados emergentes
Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Israel, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, provincia china de Taiwan, el Reino Unido, Suecia, Suiza	Arabia Saudita*, Argelia*, Argentina, Bangladesh, Bolivia*, Bulgaria, Chile*, China, Colombia*, Costa Rica, Côte d'Ivoire*, Egipto, El Salvador, Emiratos Árabes Unidos, Filipinas, Guatemala, Honduras, Hungría, India, Indonesia, Irán*, Jordania, Kenya, Kuwait*, Malasia, Marruecos, México, Nigeria*, Pakistán, Paraguay*, la República del Congo*, Sudáfrica*, Sri Lanka, Tailandia, Trinidad y Tabago*, Túnez, Venezuela*

* Denota exportadores de materias primas, es decir, economías en las cuales los productos primarios constituyen la fuente principal de ingreso por exportaciones, con un promedio superior al 50% de las exportaciones totales entre 2009 y 2013.

Cuadro del anexo 3.1.3. Economías incluidas en la base de datos de comercio medido en valor agregado

Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Austria, Bélgica, Brasil, Brunei Darussalam, Bulgaria, Camboya, Canadá, Chile, China, Chipre, Colombia, Corea, Costa Rica, Croacia, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Filipinas, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Indonesia, India, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malasia, Malta, México, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Polonia, Portugal, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, la República Eslovaca, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia, Túnez, Turquía, Vietnam

Nota: La base de datos del comercio medido en función del valor agregado es de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y la Organización Mundial del Comercio.

Cuadro del anexo 3.1.4. Economías incluidas en las regresiones móviles

Alemania, Albania, Arabia Saudita, Argelia, Argentina, Australia, Austria, Bangladesh, Bélgica, Bolivia, Brasil, Bulgaria, Camboya, Canadá, Chile, China, Colombia, Corea, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Croacia, Dinamarca, Ecuador, Egipto, El Salvador, Emiratos Árabes Unidos, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Filipinas, Finlandia, Francia, Ghana, Grecia, Guatemala, Honduras, Hungría, India, Indonesia, Irán, Israel, Italia, Japón, Jordania, Kenya, Kuwait, Letonia, Líbano, Libia, la ex república yugoslava de Macedonia, Malasia, Marruecos, México, Nicaragua, Nigeria, Noruega, Nueva Zelanda, Omán, Países Bajos, Pakistán, Paraguay, Perú, Polonia, Portugal, la provincia china de Taiwan, el Reino Unido, la República Checa, la República del Congo, la República Dominicana, la República Eslovaca, la República Kirguisa, Rumania, Rusia, Siria, Sri Lanka, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia, Trinidad y Tabago, Túnez, Turquía, Ucrania, Uruguay, Venezuela, Yemen, Zambia

donde X denota el volumen de exportación y Y^* denota el PIB real externo (ponderado en función del comercio)⁴⁶.

En el caso de los precios de importación, la especificación es

$$\ln\left(\frac{P^M}{P}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln Y_t + \varepsilon_t,$$

donde Y denota el PIB real interno.

En el caso de los volúmenes de importación, la especificación es

$$\ln M_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{P^M}{P}\right)_t + \gamma \ln(DD_t) + \delta \ln(X_t) + \varepsilon_t,$$

donde DD denota la demanda interna de bienes internos ($Y - X$).

Todas las ecuaciones incluyen asimismo una tendencia temporal y una variable ficticia (igual a 1 durante 2008–09) para tener en cuenta la crisis financiera mundial, así como la interacción de esta variable de crisis con el indicador del producto externo en la ecuación de exportación y con el indicador del producto interno en la ecuación de importación. Estos términos de interacción sirven para tener en cuenta la noción de que el comercio reaccionó de forma inusualmente marcada frente a la demanda durante la crisis (véase, por ejemplo, Bussière *et al.*, 2013). Además, para controlar las variaciones de los precios mundiales de las materias primas, que pueden afectar los costos de las empresas exportadoras, las ecuaciones de precios de exportación e importación tienen en cuenta los índices (logarítmicos) de los precios internacionales de las materias primas combustibles y no combustibles. Las estimaciones de la ecuación de los precios de exportación son también similares cuando se usa el crecimiento del PIB real de los socios comerciales como control adicional.

En cada caso, la estimación de β indica el efecto estimado a largo plazo. Los efectos a corto plazo se obtienen estimando, en un segundo paso, la ecuación en forma de corrección de errores. Por ejemplo, en el caso de los precios de exportación, esta ecuación es

$$\begin{aligned} \Delta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t &= \alpha + \rho \Delta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_{t-1} + \sum_{j=0}^2 \beta_j \Delta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_{t-j} \\ &+ \sum_{j=0}^2 \gamma_j \Delta \ln\left(\frac{ULC}{P}\right)_{t-j} + \varphi EC_t + \varepsilon_t, \end{aligned}$$

⁴⁶Las estimaciones para la ecuación de precios de exportación también son robustas cuando en la especificación se incluye una variable de control de la demanda externa.

donde EC denota el término de corrección de errores (residuo de la ecuación de niveles). En este caso, la estimación de β_0 indica el ajuste estimado de los precios relativos de exportación después de un año.

En el caso en que no se observen indicios de cointegración, la ecuación pertinente se estima en primeras diferencias, caso idéntico al de corrección de errores pero sin el término EC . En ese caso, los efectos a largo plazo se estiman como $\sum_{j=0}^2 \beta_j / (1 - \rho)$. Se determinó que la proporción de economías con respecto de las cuales no se observan indicios de cointegración es 57% para precios de exportación, 50% para volúmenes de exportación, 56% para precios de importación y 54% para volúmenes de importación. El uso de dos rezagos en el análisis es una decisión convencional.

Resultados de estimaciones adicionales de países individuales

Véanse resultados de estimaciones adicionales de países individuales en los gráficos del anexo 3.2.1 y 3.2.2 en el texto.

Anexo 3.3. Derivación de la condición de Marshall-Lerner en una situación de traspaso incompleto

El saldo comercial nominal TB se define como

$$TB = \frac{\tilde{P}^X X}{e} - P^M M,$$

donde \tilde{P}^X denota los precios de exportación en moneda extranjera, X denota los volúmenes de exportación, e denota el tipo de cambio efectivo nominal, P^M denota los precios de importación en moneda nacional y M denota los volúmenes de importación.

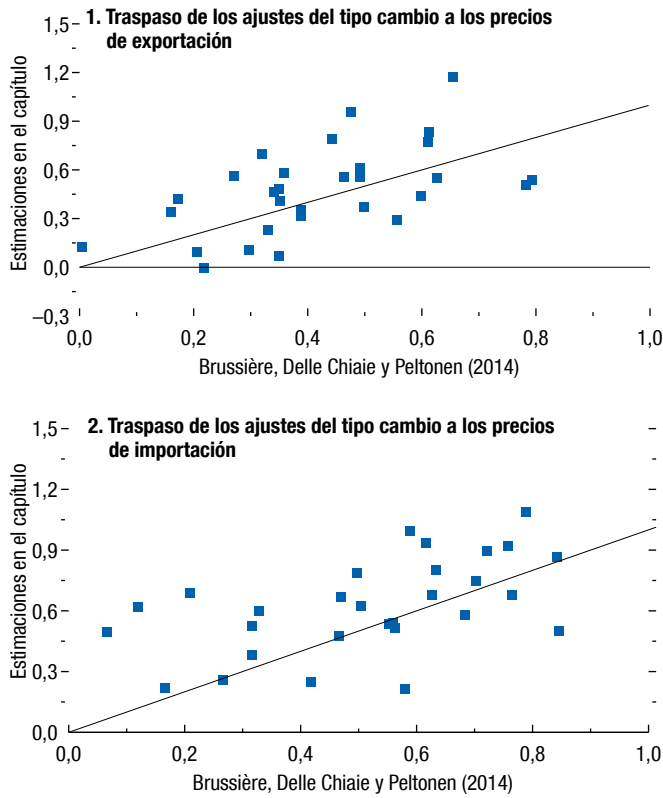
El impacto del tipo de cambio efectivo nominal en el saldo comercial es

$$\begin{aligned} \frac{\partial TB}{\partial e} &= -\frac{\tilde{P}^X X}{e^2} + \frac{X}{e} \frac{\partial \tilde{P}^X}{\partial e} + \frac{\tilde{P}^X}{e} \frac{\partial X}{\partial \tilde{P}^X} \frac{\partial \tilde{P}^X}{\partial e} \\ &- M \frac{\partial P^M}{\partial e} - P^M \frac{\partial M}{\partial P^M} \frac{\partial P^X}{\partial e}. \end{aligned} \quad (A3.3.1)$$

El traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios del comercio ($ERPT^X$ y $ERPT^M$) y las elasticidades de precio de los volúmenes del comercio (η^X y η^M) se definen como

$$ERPT^X = \frac{e}{\tilde{P}^X} \frac{\partial \tilde{P}^X}{\partial e},$$

Gráfico del anexo 3.2.1 Estimaciones del traspaso de los ajustes de los tipos de cambio: Comparación con Brusière, Delle Chiaie y Peltonen (2014)



Fuentes: Brusière, Delle Chiaie y Peltonen (2014), y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Para mantener la coherencia con Brusière, Delle Chiaie y Peltonen (2014), las estimaciones en el capítulo se refieren al traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios de exportación e importación en moneda nacional.

$$\eta^X = \frac{\tilde{p}^X}{X} \frac{\partial X}{\partial \tilde{p}^X},$$

$$ERPT^M = \frac{e}{P^M} \frac{\partial P^M}{\partial e},$$

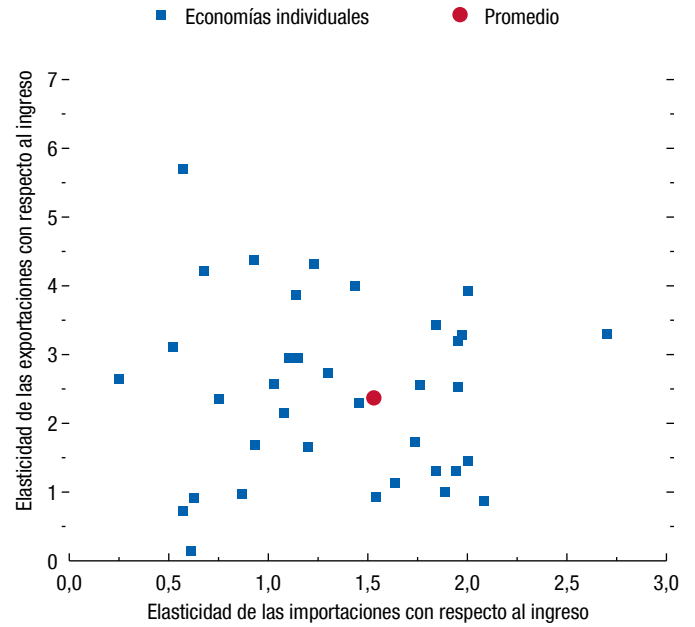
$$\eta^M = \frac{P^M}{M} \frac{\partial M}{\partial P^M}.$$

Al substituir estos términos en la ecuación (A3.3.1) se obtiene

$$\frac{\partial TB}{\partial e} = -\frac{\tilde{p}^X X}{e^2} (-1 + ERPT^X + ERPT^X \times \eta^X) - \frac{P^M M}{e} (ERPT^M + ERPT^M \times \eta^M).$$

En equilibrio, $\frac{\tilde{p}^X X}{e} = P^M M.$

Gráfico del anexo 3.2.2. Elasticidades de las importaciones y exportaciones con respecto al ingreso



Fuentes: Estimaciones del personal técnico del FMI.

La condición de Marshall-Lerner en una situación de traspaso incompleto es

$$ERPT^X(1 - |\eta^X|) - ERPT^M(1 - |\eta^M|) < 1.$$

Cuando el traspaso es completo, $ERPT^X = 1$ y $ERPT^M = -1$. En tal caso, la condición Marshall-Lerner es $|\eta^X| + |\eta^M| > 1$.

Anexo 3.4. Análisis de episodios de fuertes depreciaciones del tipo de cambio

Lista de episodios

En el cuadro del anexo 3.4.1 se enumeran los 66 episodios del escenario base de fuertes depreciaciones del tipo de cambio que se usan en el subsección “Reflexiones sobre los episodios de fuerte depreciación del tipo de cambio”. En el cuadro del anexo 3.4.2 se enumeran los otros 57 episodios de fuertes depreciaciones del tipo de cambio relacionados con crisis bancarias.

Análisis de robustez

Los resultados de base sobre los efectos de episodios de fuertes depreciaciones del tipo de cambio se comparan con los resultados basados en los tres métodos

Cuadro del anexo 3.4.1. Fuertes depreciaciones del tipo de cambio no relacionadas con crisis bancarias

País	Año
Economías avanzadas	
Australia	1985
Corea	2008
España	1993, 1997
Grecia	1991, 1993, 2000
Irlanda	1993
Islandia	1989, 1993, 2001
Israel	1989
Italia	1993
Nueva Zelanda	1998, 2000
Portugal	1993
Reino Unido	1993
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	
Belarús	2009
China	1994
Comoras	1994
Etiopía	1993
Gambia	1987
Ghana	2000, 2009, 2014
Guinea	2005
Haití	2003
Honduras	1990
Irán, República Islámica del	1985, 1989, 1993, 2000, 2002, 2012
Islas Salomón	1998, 2002
Kazajstán	1999
Kiribati	1985
Libia	2002, 1998
Madagascar	2004
Malawi	1992, 1994, 1998, 2003, 2012
Mozambique	2000
Nepal	1992
Nigeria	1999
Pakistán	2009
Papua Nueva Guinea	1995, 1998
Paraguay	1987, 1989, 2002
Polonia	2009
Rwanda	1991
Siria	1988
Sudáfrica	1984
Trinidad y Tabago	1986, 1993
Turkmenistán	2008
Venezuela	1987, 2002, 2009
Zambia	2009

Fuentes: Laeven y Valencia (2013), y estimaciones del personal técnico del FMI.

Cuadro del anexo 3.4.2. Fuertes depreciaciones del tipo de cambio relacionadas con crisis bancarias

País	Año
Economías avanzadas	
Corea	1998, 2001
Finlandia	1993
Islandia	2008
Japón	1996
Noruega	1993
Suecia	1993, 2009
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	
Albania	1997
Argelia	1988, 1991, 1994
Argentina	2002
Brasil	1999, 2001
Burkina Faso	1994
Camerún	1994
Chile	1985
Colombia	1997
Costa Rica	1991
Côte d'Ivoire	1994
Filipinas	1983, 1998
Ghana	1993
Guinea Ecuatorial	1994
Guinea-Bissau	1994
Haití	1992
India	1991
Indonesia	1997
Kazajstán	2009
Madagascar	1987, 1991, 1997
Malasia	1998
Mali	1994
Mongolia	2009
Nigeria	1991, 2009
Paraguay	1998
República Centroafricana	1994
República Dominicana	2003
Rusia	1998, 2009
Santo Tomé y Príncipe	2001
Senegal	1994
Sierra Leona	1995
Tailandia	1997
Tanzania	1984, 1987, 1992
Ucrania	1998, 2009, 2014
Uganda	1991, 1993
Uruguay	2002
Zambia	1998

Fuentes: Laeven y Valencia (2013), y estimaciones del personal técnico del FMI.

alternativos siguientes. En cada caso, los resultados son similares a los resultados del escenario base.

- *Alternativa 1: Métodos de proyecciones locales.* En este ejercicio, los métodos de proyecciones locales se usan para estimar la relación entre las fuertes depreciaciones del tipo de cambio y el comercio. Al igual que en el capítulo 2, la metodología empleada es la expuesta por primera vez en Jordà (2005) y ampliada en Teulings y Zubanov (2014). Este método ofrece una alternativa flexible con respecto a las técnicas tradicionales

de autorregresión vectorial (VAR). A diferencia de una VAR, las proyecciones locales son robustas con respecto a especificaciones erróneas del proceso de generación de datos. (Si la VAR está especificada con error, el error de especificación se agravará en cada horizonte del impulso-respuesta). El método utiliza regresiones separadas para la variable que se estudia (tipo de cambio efectivo real, precios de exportación o volúmenes de exportación) en diferentes horizontes. La secuencia de las estimaciones del coeficiente para

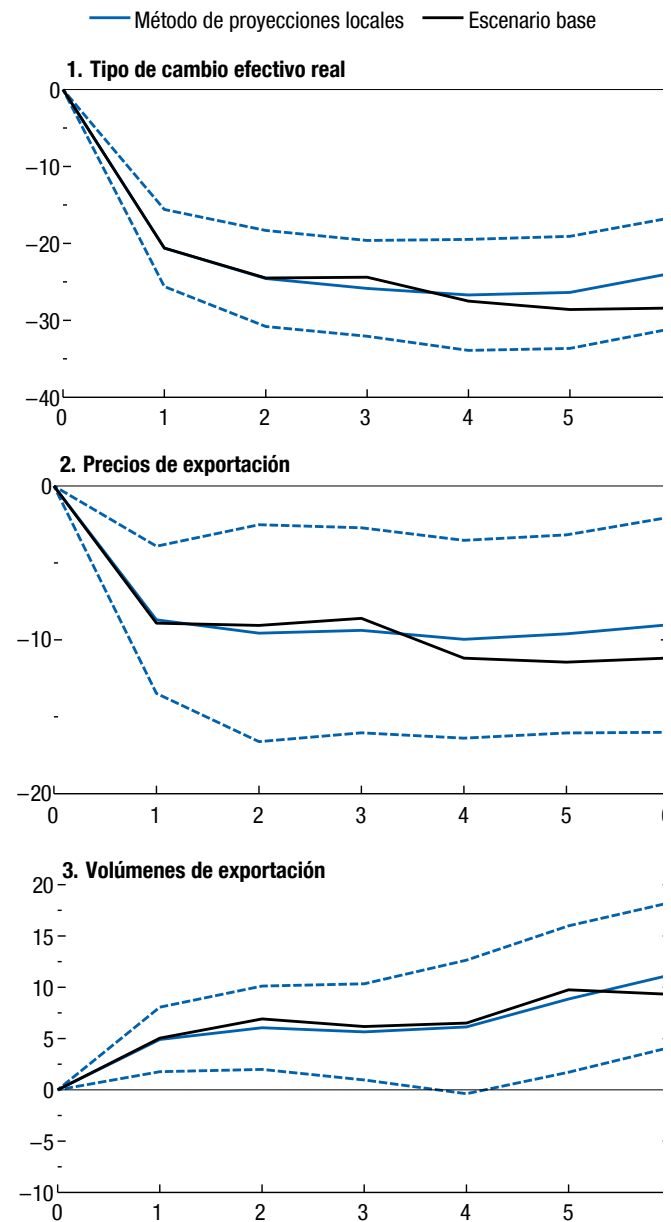
los distintos horizontes proporciona una estimación no paramétrica de la función impulso-respuesta. La especificación estimada es la siguiente:

$$y_{i,t+h} = \alpha_i^h + \gamma_t^h + \beta_{i,1}^h S_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,2}^h S_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{h-1} \beta_{i,3}^h S_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,4}^h y_{i,t-j} + \varepsilon_{i,t}^h$$

donde los subíndices i denotan los países; los subíndices t y j denotan los años; los subíndices h denotan los horizontes en años de la proyección después del tiempo t ; p denota el número de rezagos incluidos; γ denota la tasa de crecimiento de la variable que se estudia, y S es la variable ficticia indicadora del evento, que en este capítulo es el momento que empieza una fuerte depreciación del tipo de cambio. La regresiones incluyen efectos fijos de país, α_i^h , y efectos fijos de tiempo, γ_t^h , para tener en cuenta la evolución económica que experimenta un país en particular en un año determinado. En el gráfico del anexo 3.4.1 se presentan los resultados de la estimación basada en este método, que son similares a los del escenario base presentado en el gráfico 3.4.

- **Alternativa 2: Umbrales basados en depreciaciones del tipo de cambio efectivo real.** En esta alternativa, los episodios de fuertes depreciaciones del tipo de cambio se identifican en función de umbrales numéricos tomados de la distribución estadística de la tasa de depreciación del tipo de cambio efectivo real, en lugar de la moneda frente al dólar de EE.UU. Al usar esta estrategia de identificación, los episodios de fuertes depreciaciones del tipo de cambio en economías avanzadas exigen dos criterios: 1) una depreciación efectiva real de por lo menos 6% (percentil 90 de todas las tasas de depreciación anuales) y 2) una variación de la depreciación efectiva real por lo menos 7 puntos porcentuales mayor que la del año previo (percentil 90 de todas las variaciones de las tasas de depreciación anuales). En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la definición exige los dos mismos criterios, pero con diferentes umbrales: 1) una depreciación efectiva real de por lo menos 10% y 2) una variación de la depreciación efectiva real por lo menos 12 puntos porcentuales mayor que la del año previo. En el gráfico del anexo 3.4.2 se presentan los resultados de esta prueba de robustez.
- **Alternativa 3: Uso de episodios de crisis cambiarias identificadas por Laeven y Valencia.** Se repite el análisis con episodios de crisis cambiarias identificados en Laeven and Valencia (2013). En el gráfico del anexo 3.4.3 se presentan los resultados de esta prueba de robustez.

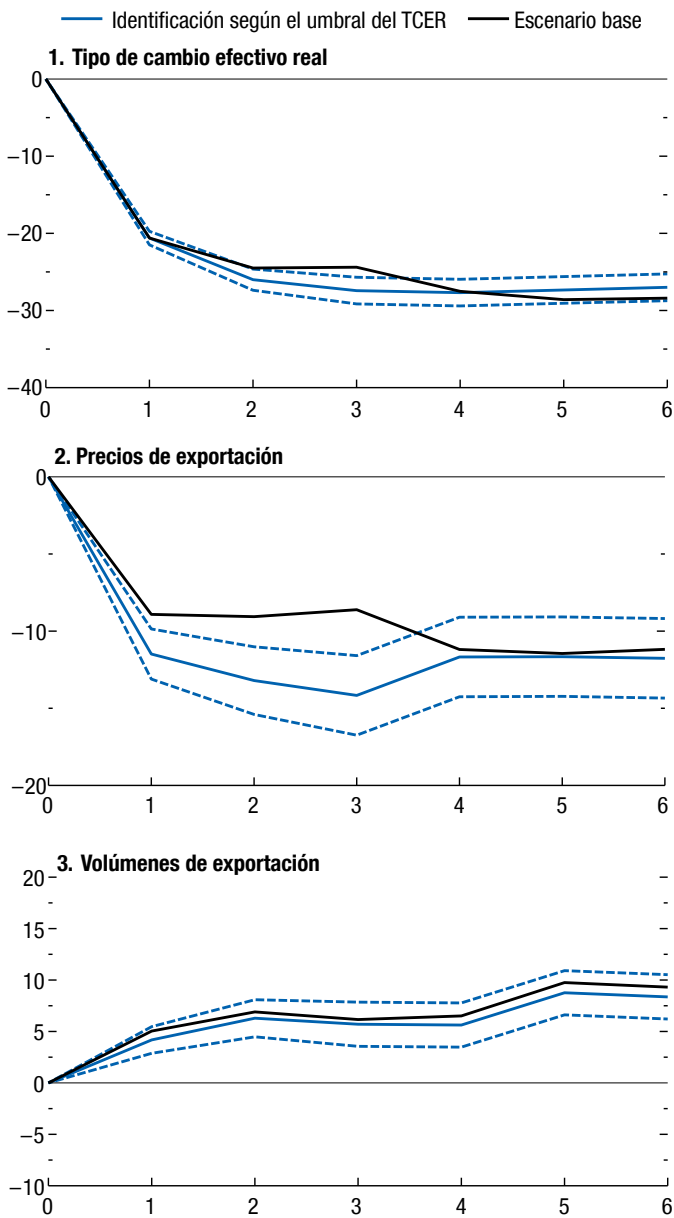
Gráfico del anexo 3.4.1. Dinámica de las exportaciones tras fuertes depreciaciones del tipo de cambio
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas punteadas denotan intervalos de confianza de 90%.

El análisis realizado en “¿Tienen importancia las condiciones económicas iniciales?” utiliza un crecimiento inusualmente bajo en el año previo al episodio para medir la capacidad económica ociosa inicial. El crecimiento se define como el crecimiento del PIB real con la media sustraída (para cada economía, el crecimiento menos la tasa de crecimiento media de la

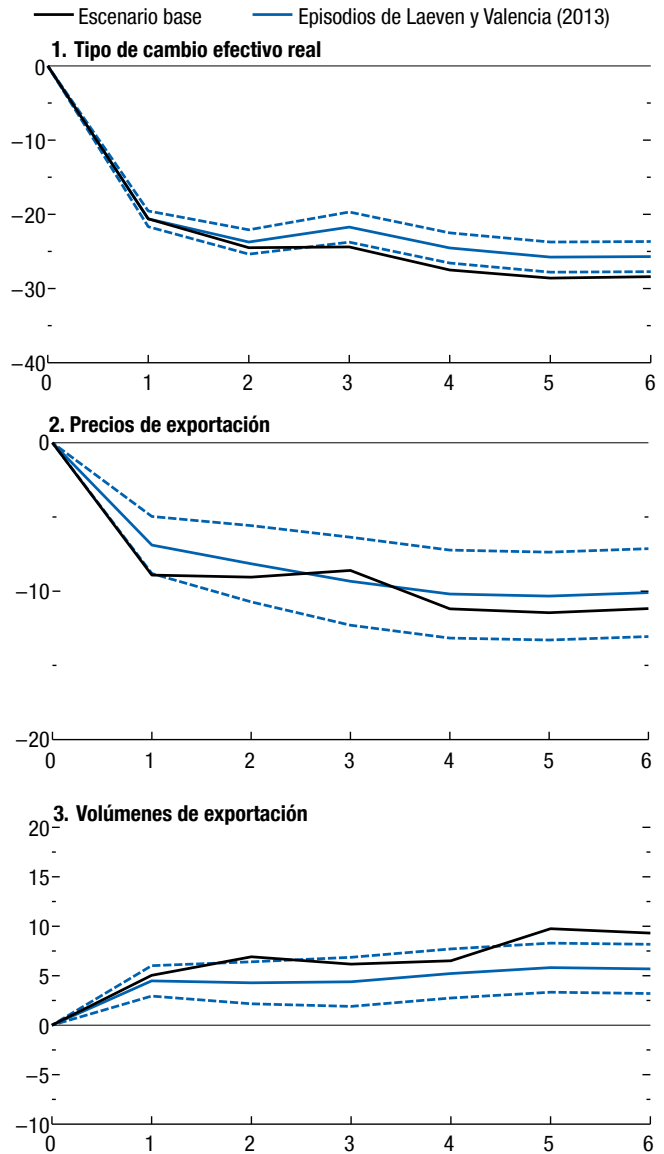
Gráfico del anexo 3.4.2. Dinámica de las exportaciones tras fuertes depreciaciones del tipo de cambio identificadas a partir del tipo de cambio efectivo real
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas punteadas denotan intervalos de confianza de 90%. TCER = tipo de cambio efectivo real.

economía). Crecimiento bajo se define como un crecimiento con la media sustraída inferior a la mediana de los 66 episodios (la mediana se aproxima a cero). A modo de prueba de robustez, el análisis se repite con la capacidad económica ociosa definida en función de

Gráfico del anexo 3.4.3. Dinámica de las exportaciones tras crisis cambiarias identificadas por Laeven y Valencia (2013)
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas punteadas denotan intervalos de confianza de 90%.

la brecha del producto un año antes del episodio. La fuente de los datos sobre la brecha del producto es la base de datos del informe WEO. Si esta serie no está disponible, se la reemplaza con la brecha del producto calculada a partir del filtro Hodrick-Prescott aplicado al PIB real con un parámetro de suavización de 100. Los episodios vinculados a capacidad ociosa son los que presentan una brecha del producto inferior a la

mediana de los 66 episodios (la mediana se aproxima a cero). En el gráfico del anexo 3.4.4 se presentan los resultados de la estimación de esta prueba de robustez. Los resultados correspondientes a volúmenes de comercio continúan mostrando que las exportaciones aumentan más intensamente cuando hay más capacidad económica ociosa. Sin embargo, los resultados correspondientes a precios de exportación no muestran una diferencia estadísticamente significativa entre los dos conjuntos de condiciones económicas iniciales.

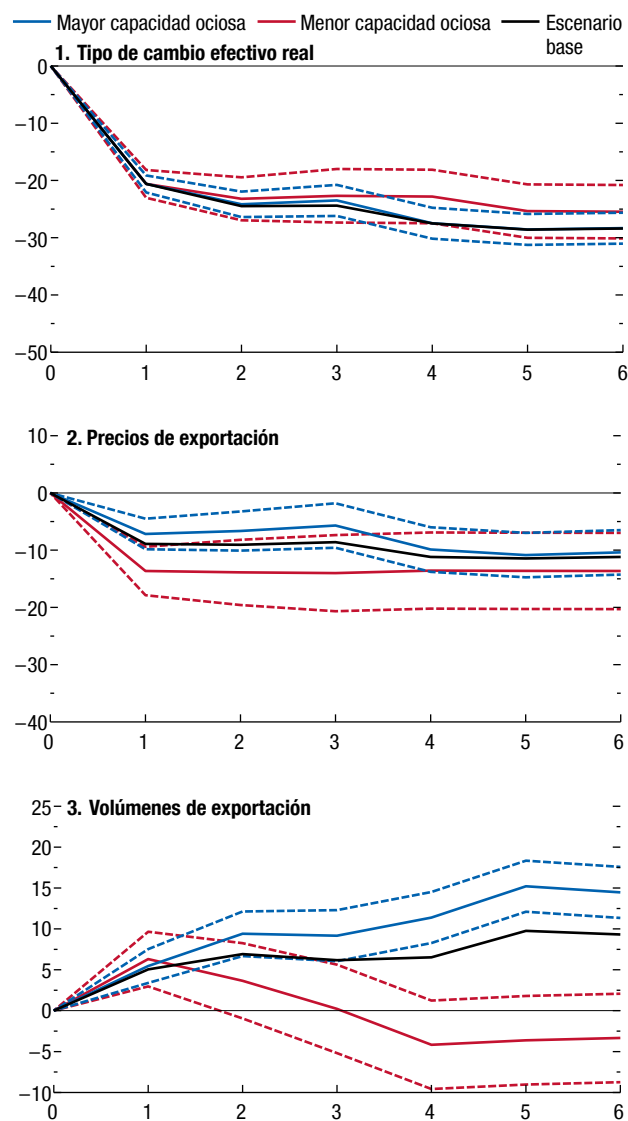
Anexo 3.5. Elasticidades del comercio a lo largo del tiempo: Pruebas de estabilidad

El análisis en “Pruebas de estabilidad” estima las cuatro elasticidades a largo plazo del comercio en intervalos móviles sucesivos de 10 años (gráfico 3.8), observándose datos limitados de una reducción de las elasticidades a lo largo del tiempo.

Las pruebas de corte estructural de los datos confirman este resultado de estabilidad general (cuadro del anexo 3.5.1). Las pruebas dividen la muestra usada para la estimación de las regresiones de panel en dos mitades (años hasta 2001, inclusive, y años desde 2002) y comprueban la hipótesis nula según la cual las elasticidades del comercio no varían entre los dos períodos. La pruebas se realizan para los grupos geográficos incluidos en el gráfico 3.8, así como para una muestra de economías que incrementaron su participación en las cadenas mundiales de valor de forma especialmente intensa (las que presentan un aumento durante 1995–2009 de la proporción de valor agregado externo en las exportaciones brutas mayor que la mediana de los diferentes países), y para economías que incrementaron su participación de forma menos intensa (las que presentan un aumento de valor agregado externo menor que la mediana de los diferentes países).

Como se indica en el cuadro del anexo 3.5.1, las pruebas en la mayoría de los casos no logran rechazar la hipótesis nula según la cual no hay variaciones. Se observan resultados igualmente no concluyentes cuando las pruebas se repiten con muestras de datos usadas en otros estudios, como las 46 economías incluidas en el análisis de Ahmed, Appendino y Ruta (2015). Ese estudio muestra que la capacidad de respuesta de las exportaciones frente al tipo de cambio efectivo real disminuyó considerablemente entre 1996–2003 y 2004–12. Cuando el análisis se repite para esta muestra de 46 economías, pero con los volúmenes de exportación contruados deflactando las exportaciones

Gráfico del anexo 3.4.4. Dinámica de las exportaciones tras fuertes depreciaciones del tipo de cambio: Incidencia de la brecha del producto inicial
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas punteadas denotan intervalos de confianza de 90%.

nominales con precios de exportación en lugar de con el índice de precios al consumidor (IPC) —como en el estudio—, se observan pocos indicios de una reducción de las elasticidades de las exportaciones. (El IPC refleja los precios de muchos bienes y servicios no transables y aumenta, en promedio, a una tasa mucho mayor que los precios de exportación). Se aplica lo mismo si las observaciones atípicas, incluidas las vinculadas a escaladas de la inflación del IPC, se eliminan de la muestra.

Cuadro del anexo 3.5.1. Elasticidades del comercio a lo largo del tiempo

	Completo	1990–2001	2002–2014	Significancia estadística de la diferencia entre los dos períodos ¹
1. Traspaso a los precios de exportación				
Por región				
Todos los países	0,569***	0,557***	0,457***	
Asia	0,429***	0,419***	0,346***	
Europa	0,658***	0,647***	0,687***	
Por integración en las cadenas mundiales de valor				
Países con mayor aumento	0,572***	0,560***	0,548***	
Países con menor aumento	0,684***	0,608***	0,609***	
2. Traspaso a los precios de importación				
Por región				
Todos los países	-0,612***	-0,549***	-0,632***	
Asia	-0,671***	-0,684***	-0,668***	
Europa	-0,553***	-0,528***	-0,587***	
Por integración en las cadenas mundiales de valor				
Países con mayor aumento	-0,621***	-0,545***	-0,618***	
Países con menor aumento	-0,650***	-0,511***	-0,720***	**
3. Elasticidades de precio de las exportaciones				
Por región				
Todos los países	-0,207***	-0,147***	-0,255***	*
Asia	-0,329***	-0,265***	-0,489***	**
Europa	-0,281***	-0,303**	-0,375***	
Por integración en las cadenas mundiales de valor				
Países con mayor aumento	-0,305***	-0,343**	-0,373***	
Países con menor aumento	-0,402***	-0,225	-0,566***	*
4. Elasticidades de precio de las importaciones				
Por región				
Todos los países	-0,433***	-0,452***	-0,335***	
Asia	-0,436***	-0,566***	-0,233	
Europa	-0,470***	-0,484***	-0,446***	
Por integración en las cadenas mundiales de valor				
Países con mayor aumento	-0,521***	-0,658***	-0,271**	**
Países con menor aumento	-0,467***	-0,455***	-0,420***	

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹El espacio en blanco en esta columna indica que no hay diferencia estadísticamente significativa.

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

Recuadro 3.1. La relación entre los tipos de cambio y el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor

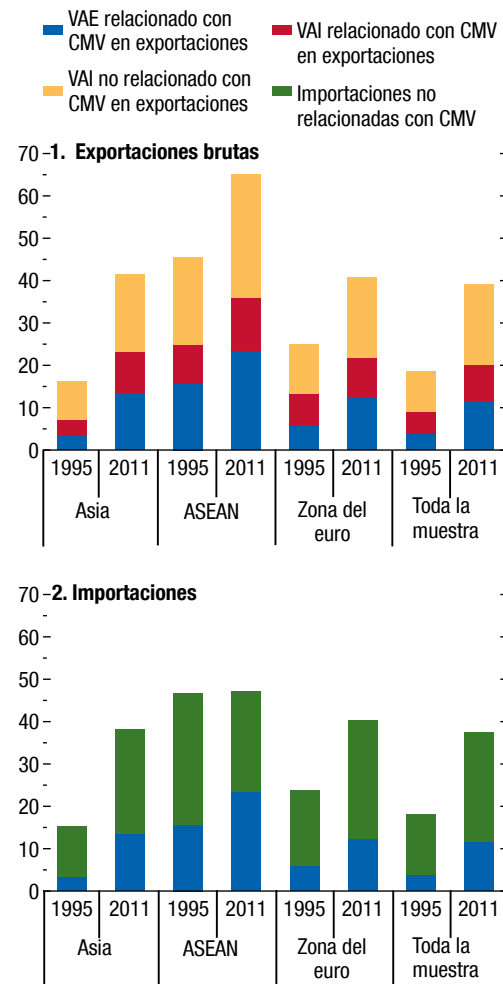
Las cadenas mundiales de valor han cobrado más importancia para la producción y el comercio mundial. Alrededor de un tercio del comercio mundial consiste en productos intermedios que son posteriormente transformados y reexportados. Este proceso contrasta con el concepto tradicional del comercio internacional, en el cual los bienes se producen en su totalidad en un solo país y se envían como productos terminados a los mercados de exportación. Como dentro de una cadena mundial de valor las importaciones son insumos para la producción de exportaciones y las importaciones (que representan valor agregado de origen externo) y son complementos de la producción con valor agregado interno, el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor puede reaccionar a los movimientos del tipo de cambio de forma diferente que el comercio de productos terminados. Utilizando un conjunto de datos recientemente publicados sobre el comercio de valor agregado, en este recuadro se analiza la forma en que las cadenas mundiales de valor inciden en la respuesta de los diferentes tipos de exportaciones e importaciones y la balanza comercial global a los movimientos de los tipos de cambio¹. Además, este enfoque aísla el impacto de los movimientos del tipo de cambio en el valor agregado interno, concepto que determina el PIB y la competitividad, y que es la preocupación fundamental de las autoridades encargadas de la política económica.

Antes de abordar la cuestión principal que nos ocupa, es útil analizar los datos del comercio. Como se observa en el gráfico 3.1.1, las exportaciones brutas comprenden las exportaciones producidas en una cadena mundial de valor y otras exportaciones no relacionadas con las cadenas mundiales de valor. Las exportaciones brutas de la cadena mundial de valor pueden, a su vez, dividirse en componentes de valor agregado interno y de valor agregado externo, los cuales se exportan después como insumos en la

Los autores de este recuadro son Kevin Cheng y Rachel van Elkan, y se basan en Cheng *et al.*, de próxima publicación.

¹El análisis se fundamenta en la base de datos de comercio de valor agregado de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos-Organización Mundial del Comercio, que abarca 57 países e incluye los años 1995, 2000, 2005 y 2008-09. Los datos periódicos se transforman a una frecuencia anual, como se explica en Cheng *et al.*, de próxima publicación.

Gráfico 3.1.1. Desglose de las exportaciones e importaciones brutas, 1995 versus 2011 (Porcentaje del PIB)



Fuentes: Base de datos de comercio de valor agregado de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos-Organización Mundial del Comercio y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ASEAN = Asociación de Naciones del Asia Sudoriental; VAI = valor agregado interno; VAE = valor agregado externo; CMV = cadenas mundiales de valor.

siguiente etapa de la cadena de suministro. En cambio, las exportaciones que no forman parte de las cadenas mundiales de valor consisten principalmente en valor

Recuadro 3.1 (continuación)

agregado interno. Por ende, las exportaciones brutas se componen de valor agregado interno y externo. Las importaciones brutas abarcan las importaciones relacionadas con las cadenas mundiales de valor —que es el componente de valor agregado externo de las exportaciones relacionadas con las cadenas mundiales de valor—, y las importaciones no relacionadas con las cadenas mundiales de valor. Como el valor agregado externo de las exportaciones de las cadenas mundiales de valor aparece tanto en las importaciones como en las exportaciones brutas, dicho valor no afecta las cifras de la balanza comercial. Se observa que las exportaciones brutas relacionadas con las cadenas mundiales de valor (la suma del valor agregado interno en las cadenas mundiales de valor y el valor agregado externo) aumentó sustancialmente como proporción del PIB en todas las regiones durante 1995–2011 y especialmente en los países miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental. No obstante, las exportaciones no relacionadas a cadenas mundiales de valor siguen representando, en promedio, unos dos tercios del total del valor agregado interno exportado en el mundo.

La reacción del comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor ante los tipos de cambio

Se usa un marco de datos de panel con efectos fijos de tiempo y país para estimar la sensibilidad de los volúmenes de exportaciones e importaciones

relacionadas con las cadenas mundiales de valor a los movimientos del tipo de cambio efectivo real (TCER)². Se incluye también un término para la interacción entre el TCER y la proporción de valor agregado externo en las exportaciones brutas relacionadas con las cadenas mundiales de valor, para captar el efecto de moderación derivado de una mayor proporción de valor agregado externo. La interpretación de este término y su coeficiente correspondiente se explica más adelante en este recuadro³.

Las principales conclusiones del análisis que se presenta en el cuadro 3.1.1 son las siguientes:

²Las regresiones se estiman utilizando mínimos cuadrados ordinarios. Todas las variables se expresan en niveles de logaritmos naturales. Se usan ponderaciones del comercio de valor agregado para agregar los tipos de cambio reales bilaterales, y se usa el índice de precios al consumidor (IPC) para deflactar los tipos de cambio nominales. Los volúmenes de comercio reales se obtienen deflactando los volúmenes nominales por el IPC. Los controles incluyen la demanda propia y de países socios y otros especificados en la nota del cuadro 3.1.1. Cabe destacar que en la ecuación de importaciones de cadenas mundiales de valor se utiliza como regresor la demanda del país socio, en lugar de la demanda interna, para tener en cuenta el hecho de que las importaciones están destinadas a la reexportación y por lo tanto dependen de las condiciones de la demanda externa.

³La incorporación de este término de interacción se basa en un modelo teórico, que se presenta en Cheng *et al.*, de próxima publicación.

Cuadro 3.1.1. Reacciones del comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor ante el tipo de cambio efectivo real

Variables	(1) Importaciones (VAE)	(2) Exportaciones (VAI)
Logaritmo retardado (TCER basado en valor agregado)	-1,390*** (-2,822)	-1,670*** (-3,527)
Logaritmo retardado (TCER) x retardado (VAE/VAI + VAE)	0,027*** (3,166)	0,026*** (3,330)
Logaritmo retardado (demanda)	1,108*** (5,961)	0,758*** (4,470)
Efectos fijos de tiempo	Sí	Sí
Efectos fijos de país	Sí	Sí
Controles adicionales	Sí	Sí
Agrupamiento	Nivel de país	Nivel de país
Número de observaciones	699	699
R ²	0,733	0,681

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Especificaciones $-\log(\text{volumen de exportaciones [importaciones]})_{c,t} = \alpha t + \alpha_c + \alpha_1 \log(\text{TCER})_{c,t-1} + \alpha_2 \text{término de interacción} + \alpha_3 \log(\text{Demanda})_{c|W,t-1} + \alpha \log(\text{Controles})_{c,t} + \epsilon_t$. Los controles adicionales incluidos en las especificaciones son logaritmo de saldo real de inversión extranjera directa, proporción de valor agregado externo, aranceles y brecha del producto. La demanda se mide indirectamente por el PIB. VAI = valor agregado interno; VAE = valor agregado externo; CMV = cadenas mundiales de valor; TCER = tipo de cambio efectivo real. Estadísticos *t* robustos entre paréntesis.

*** $p < 0,01$.

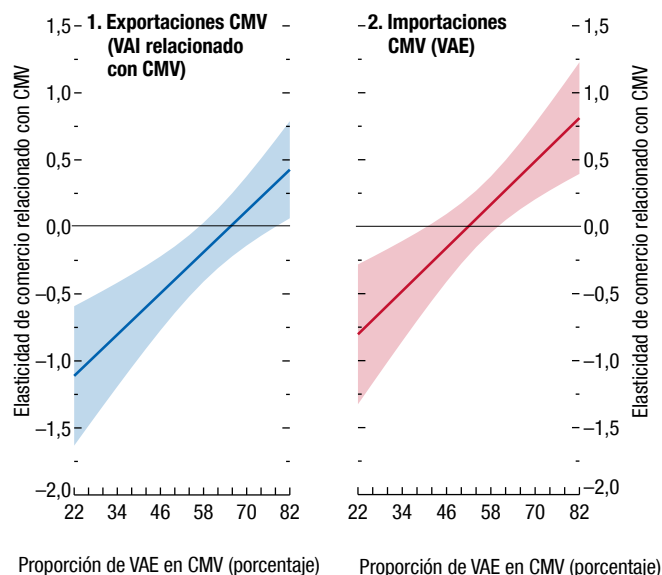
Recuadro 3.1 (continuación)

- Una apreciación real no solo reduce las exportaciones de valor agregado interno (un resultado convencional), sino que también hace disminuir las importaciones de valor agregado externo (contrariamente al concepto tradicional). Este último resultado coincide con la idea de que el valor agregado interno y el valor agregado externo relacionados con las cadenas mundiales de valor son complementarios en la producción, así que producir y exportar menos valor agregado interno también reduce la demanda derivada de valor agregado externo importado.
- Una proporción mayor de valor agregado externo en las exportaciones relacionadas con las cadenas mundiales de valor tiende a moderar la reacción del valor agregado interno y externo a los movimientos del TCER. Esta conclusión se ve reflejada en los coeficientes positivos de la interacción entre el TCER y la proporción de valor agregado externo en la segunda fila del cuadro 3.1.1. Intuitivamente, este resultado es coherente con la idea de que cuando la contribución de valor agregado interno propia de un país a las exportaciones brutas de las cadenas

mundiales de valor es relativamente pequeña, una variación de su TCER tendrá solo un efecto leve en la competitividad de toda la cadena de suministro, suprimiendo, por lo tanto, las reacciones del valor agregado interno y externo ante un movimiento del TCER propio del país.

El efecto de atenuación de las elasticidades de las importaciones y exportaciones de cadenas mundiales de valor que tiene el aumento de la proporción de valor agregado externo se ilustra en el gráfico 3.1.2. Cuando la proporción de valor agregado externo es muy pequeña (debido a una importante contribución de valor agregado interno), el efecto de contagio de la depreciación del tipo de cambio de un país a la competitividad de toda la cadena de suministro es consiguientemente importante. Por ende, las elasticidades son negativas y cercanas a los coeficientes de “efecto propio” de la fila 1 del cuadro 3.1.1, lo cual eleva el valor agregado tanto interno como externo relacionado con las cadenas mundiales de valor. Cuando la proporción de valor agregado externo aumenta —debido a una menor contribución propia de valor agregado

Gráfico 3.1.2. Elasticidades del comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor



Fuente: Chang *et al.*, de próxima publicación.
 Nota: Las áreas sombreadas denotan intervalos de confianza de 90%. VAI = valor agregado interno; VAE = valor agregado externo; CMV = cadenas mundiales de valor.

Recuadro 3.1 (continuación)

interno a la cadena mundial de valor— la repercusión positiva de la depreciación propia en la competitividad de toda la cadena de suministro (segunda fila del cuadro) disminuye, dando lugar a una menor elasticidad (negativa) del comercio en la cadena mundial de valor. Cuando la proporción de valor agregado externo aumenta a 50%–60%, el efecto positivo para la competitividad de toda la cadena de suministro derivado de una depreciación propia se ve neutralizado por la consiguiente apreciación relativa de los TCER de los socios de la cadena mundial de valor, con lo cual las elasticidades de las importaciones y exportaciones son iguales a cero. Al aumentar aún más la proporción de valor agregado externo, las elasticidades de las importaciones y exportaciones pueden tornarse positivas, aunque, en la práctica, la incidencia de la elasticidad positiva del TCER en el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor parece ser limitada⁴.

⁴Un TCER positivo es irrelevante por dos razones. En primer lugar, las elasticidades estimadas de las exportaciones correspondientes a proporciones de valor agregado externo de 50%–80% están comprendidas en el intervalo de confianza de 90% que

En general, cabe recordar que aunque el comercio de cadenas mundiales de valor ha aumentado notablemente en décadas recientes, el comercio convencional sigue siendo importante, e incluso preponderante, a nivel mundial. Como lo confirman otros análisis, incluso para los países de la muestra que tienen las menores contribuciones de valor agregado interno y las mayores proporciones de comercio en las cadenas mundiales de valor, se constató que la depreciación mejora la balanza comercial real.

incluye cero, lo que indica que las elasticidades no son estadísticamente diferenciables de cero. Con respecto a las elasticidades de las importaciones, el rango correspondiente de proporción de valor agregado externo es 38%–62%, pero por encima de este rango no es posible descartar una elasticidad positiva. En segundo lugar, la contribución máxima del valor agregado externo a las exportaciones brutas relacionadas con las cadenas mundiales de valor para cualquier país del conjunto de datos es inferior a 80%, y la proporción media de valor agregado externo es de aproximadamente 50%–60%. Por lo tanto, la mayoría de los países operan en un rango en que las elasticidades de la cadena mundial de valor son aproximadamente cero.

Recuadro 3.2. Indicadores del tipo de cambio efectivo real y la competitividad: El papel de las cadenas mundiales de valor

El tipo de cambio efectivo real (TCER) es un indicador de la competitividad basado en la demanda ampliamente utilizado¹. Según la teoría convencional, los países producen productos diferenciados y compiten entre sí para vender sus productos en los mercados mundiales, y la demanda de productos responde a los precios relativos. El surgimiento de las cadenas mundiales de valor pone en tela de juicio a este enfoque convencional, ya que cada vez más los países se especializan en agregar valor en una etapa concreta de la producción, en lugar de elaborar productos completamente terminados. Esta práctica supone que los países compiten para ofrecer valor agregado, en vez de ofrecer exportaciones brutas, a los mercados mundiales.

En este recuadro se examinan dos interrogantes principales relativos al papel cada vez más preponderante de las cadenas mundiales de valor en el comercio internacional:

- ¿Cómo incide el ascenso de las cadenas mundiales de valor en la medición de la competitividad y los TCER?
- ¿En qué se diferencian estos nuevos indicadores de la competitividad y los TCER de los indicadores convencionales?

El ascenso de las cadenas mundiales de valor exige un replanteamiento de la relación entre los tipos de cambio y la competitividad. Cabe considerar, por ejemplo, el efecto de la depreciación del yuan en los socios comerciales asiáticos de China. Según el enfoque convencional, la depreciación del yuan claramente aumenta la demanda de bienes chinos y disminuye la demanda de bienes producidos en otros lugares de Asia. Es decir, es un mecanismo de empobrecimiento del vecino. Cuando predomina el comercio de insumos y la especialización en ciertas etapas de la producción, este enfoque convencional se vuelve insuficiente. Como la producción en China está vinculada a sus socios asiáticos de la cadena de suministro, la depreciación del yuan puede hacer que el producto final de la cadena de suministro sea más competitivo, estimulando así la demanda de valor agregado en cada etapa de producción. Este resultado sirve de contrapeso al mecanismo de transmisión convencional de empobrecimiento del vecino. La pregunta de cuál es el mecanismo predominante es, a la larga, una cuestión empírica.

Bems y Johnson (2015) presentan un marco modelo que amplía el análisis convencional del lado de la demanda

Los autores de este recuadro son Rudolf Bems y Marcos Poplawski-Ribeiro.

¹Para fines del análisis presentado en este recuadro, la competitividad se define como una variación en la demanda del producto de un país inducida por cambios en los precios relativos internacionales.

e incluye las vinculaciones con el lado de la oferta. El marco ampliado incorpora dos características fundamentales relacionadas con las cadenas mundiales de valor. En primer lugar, al modelizar los insumos intermedios de la producción, el marco distingue entre los conceptos de comercio bruto y comercio de valor agregado (tanto en función de cantidades como de precios). En segundo lugar, hay dos márgenes diferenciados de sustitución (con elasticidades potencialmente diferenciadas): sustitución en la demanda final y sustitución en la producción (entre valor agregado e insumos intermedios o entre insumos). Este último capta la sustitución en las cadenas de suministro.

El marco ampliado modifica el vínculo convencional entre tipos de cambio y competitividad de tres maneras importantes: diferentes ponderaciones, diferentes índices de precios y elasticidades del comercio específicas de cada país.

Diferentes ponderaciones

Las ponderaciones utilizadas en la construcción de estos nuevos indicadores del TCER de Bems y Johnson (2015) dependen tanto de los vínculos entre insumo y producto como de las elasticidades relativas en la producción frente al consumo. En cambio, las ponderaciones convencionales del TCER se elaboran empleando los flujos comerciales brutos. Tomar en cuenta los vínculos entre insumos y productos y las diferencias en las elasticidades puede modificar sensiblemente las ponderaciones del TCER. Las ponderaciones bilaterales pueden incluso tornarse negativas, si el aumento de la competitividad de los socios de la cadena de suministro supera a los efectos de empobrecimiento del vecino (como ocurre en el ejemplo anterior de la depreciación del yuan).

El gráfico 3.2.1 ilustra este resultado general comparando las ponderaciones del TCER que los socios comerciales asignan a China y Alemania. El gráfico incluye tres conjuntos de ponderaciones para cada país: ponderaciones del TCER basadas en el índice de precios al consumidor convencional (IPC); ponderaciones del TCER basadas en insumos-productos (TCER-IP), que tienen en cuenta tanto los vínculos entre insumos y productos como la variación de las elasticidades; y el caso intermedio de ponderaciones del TCER basadas en el valor agregado (TCER-VA), que imponen elasticidades equivalentes a la producción y el consumo².

²Para las ponderaciones del TCER-VA, Bems y Johnson (2015) muestran que los datos sobre flujos comerciales de valor agregado son suficientes para elaborar la ponderación.

Recuadro 3.2 (continuación)

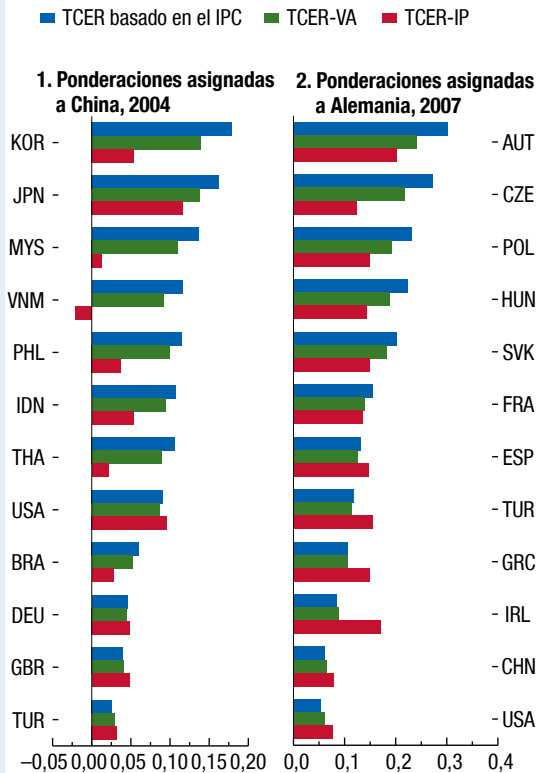
Conforme con la percepción corriente, los países vecinos que tienen un intercambio comercial intenso con China, como Corea, Japón y Malasia, asignan las mayores ponderaciones a China en los índices convencionales del TCER basados en el IPC³. En relación con este parámetro, los países que están integrados en las cadenas de suministro con China y el “Asia fabril” asignan una menor ponderación a China en los nuevos índices de TCER propuestos. Las ponderaciones del TCER-VA se reducen para los socios de China en la cadena de suministro porque los flujos comerciales de valor agregado, en los que se basa este tipo de cambio, eliminan el “viaje de ida y vuelta”, que es más habitual dentro de la región. Estas variaciones de las ponderaciones se amplifican aún más cuando las elasticidades de la producción son relativamente bajas, como se refleja en el índice del TCER-IP. Esto se debe a que las bajas elasticidades de la producción refuerzan el papel de la sustitución en la demanda final, a diferencia de lo que ocurre en el caso de la sustitución dentro de la región en las cadenas de suministro. Para algunos países, las ponderaciones asignadas a China disminuyen de forma pronunciada, lo cual se compensa con un aumento de las ponderaciones correspondientes a otros países. Para Vietnam, un descenso de los precios en China de hecho significa un aumento de su competitividad en el caso del TCER-IP, como lo demuestra la ponderación negativa de dicho índice para Vietnam⁴.

Las enseñanzas fundamentales del ejemplo de China se aplican al caso de Alemania, que se muestra en el panel 2 del gráfico 3.2.1. Las ponderaciones convencionales del TCER son mayores para los socios comerciales regionales de Alemania. Las ponderaciones del TCER-VA y TCER-IP, en relación con las convencionales, disminuyen más en el caso de los países en proceso de adhesión a la Unión Europea (la República Checa y Polonia, por ejemplo) debido a los vínculos de la cadena de suministro. Las magnitudes de las variaciones en las ponderaciones pueden ser sustanciales. Por ejemplo, al pasar del TCER convencional al TCER-IP, la ponderación que la República Checa asigna a Alemania se reduce más o menos a la mitad.

³Estas ponderaciones importantes se deben al hecho de que en el análisis macroeconómico convencional, los grandes flujos comerciales bilaterales brutos denotan una intensa competencia directa.

⁴Bems y Johnson (2015) concluyen que la ponderación total que un típico país asiático asigna a sus socios asiáticos es 15 puntos porcentuales menos en el índice del TCER-IP que en el índice convencional del TCER basado en el IPC.

Gráfico 3.2.1. Ponderaciones del tipo de cambio efectivo real asignadas a China y Alemania



Fuentes: Bems y Johnson (2015) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IPC = índice de precios al consumidor; IP = insumo-producto; TCER = tipo de cambio efectivo real; VA = valor agregado. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

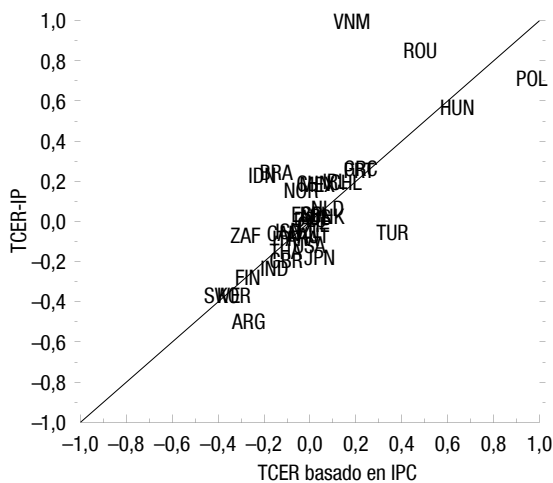
Diferentes índices de precios

Al establecer una distinción entre los flujos brutos y los de valor agregado, el marco modelo proporciona una orientación clara sobre cómo combinar las ponderaciones del TCER y los precios para medir la competitividad, en virtud de la cual es necesario medir los precios empleando deflatores del PIB. El gráfico 3.2.2 muestra las variaciones del TCER durante el período de 1990 a 2009, elaboradas empleando datos históricos sobre insumos y productos y las variaciones de precios observadas en el período. Los índices del TCER-IP pueden diferir sustancialmente de los índices del TCER convencionales (basados en el IPC), tanto debido a diferencias en las ponderaciones como a diferentes

Recuadro 3.2 (continuación)

Gráfico 3.2.2. Comparación de tipos de cambio efectivos reales convencionales y en función del insumo-producto

(Variaciones logarítmicas, 1990–2009)



Fuentes: Bems y Johnson (2015); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IPC = índice de precios al consumidor; IPO = insumo-producto; TCER = tipo de cambio efectivo real; VA = valor agregado. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

mediciones de las variaciones de precios⁵. No obstante, en un horizonte de tiempo a largo plazo (19 años), el grueso de la divergencia entre los dos índices del TCER denota diferencias persistentes en los dos indicadores de precios (IPC y deflatores del PIB). Al mismo tiempo, existe una estrecha correlación entre los indicadores del TCER, en parte porque la gran mayoría del comercio no está relacionada con las cadenas mundiales de valor⁶. Esta observación supone asimismo que los sesgos en la estimación de las relaciones comerciales de valor agregado debido al uso incorrecto de los TCER estándar probablemente sean pequeños.

⁵Bems y Johnson (2015) demuestran también que los tipos de cambio basados en el valor agregado captan la evolución de la competitividad, algo que los índices convencionales no han hecho en episodios importantes.

⁶Una regresión del indicador del TCER-IP sobre los TCER basados en el IPC arroja un coeficiente de pendiente de 0,89, estadísticamente significativo a nivel del 1%.

Elasticidades del comercio específicas de cada país

Los indicadores convencionales de competitividad se basan en una elasticidad universal del comercio que convierte las variaciones efectivas de los precios en variaciones de la actividad económica y, por ende, de la competitividad. En cambio, con dos márgenes diferenciados de sustitución —demanda final y producción—, las elasticidades del comercio en el marco ampliado son específicas para cada país. Si la producción es menos sensible que la demanda final a las variaciones de precios⁷, los países que están más integrados en las cadenas mundiales de valor (por ejemplo, China), y que por ende tienen mayor intercambio comercial de insumos intermedios, presentarán en forma agregada menores elasticidades del comercio que los países que tienen un mayor intercambio comercial de productos destinados al consumo final (por ejemplo, Estados Unidos). En este último caso, la demanda final más sensible a la variación de precios tiene una ponderación mayor en la elasticidad agregada del comercio. Una consecuencia es que con las elasticidades agregadas del comercio específicas de cada país, el índice del TCER por sí solo es una estadística incompleta para medir la competitividad⁸.

En general, las cadenas mundiales de valor cambian la medición de la competitividad y de los TCER. En relación con los parámetros convencionales, las cadenas mundiales de valor alteran las ponderaciones y los precios que se emplean para elaborar los índices del TCER. Las cadenas mundiales de valor permiten a los países beneficiarse de mejoras en la competitividad de los socios de la cadena de suministro, lo que puede contrarrestar el mecanismo de transmisión normal de empobrecimiento del país vecino.

¿Qué significan estas conclusiones para la relación entre el comercio y los movimientos del tipo de cambio? Por un lado, si la producción es menos sensible a la variación de los precios relativos que la demanda final, las elasticidades agregadas del comercio deberían ser menores en los países que están más integrados en las cadenas mundiales de valor. Por otro lado, si el consumo es menos sensible a los precios que la producción, los países que están más integrados en las cadenas mundiales de valor deberían presentar mayores elasticidades agregadas del comercio.

⁷Por ejemplo, en el caso de la denominada función de producción de Leontief, en la que no hay posibilidad de sustitución entre los factores de producción.

⁸Asimismo, con el ascenso de las cadenas mundiales de valor en todo el mundo, las elasticidades del comercio de valor agregado deberían disminuir a lo largo del tiempo en el caso del país promedio. Véase un análisis más profundo sobre el papel de las elasticidades del valor agregado en la medición de la competitividad en Bems y Johnson (2015).

Recuadro 3.3. Exportaciones de Japón: ¿Qué las retiene?

Tras recuperarse del colapso sufrido durante la crisis financiera mundial, las exportaciones reales de bienes de Japón han permanecido en general inalteradas en los últimos años, pese a una pronunciada depreciación del yen desde finales de 2012. Tras la aplicación de una marcada política monetaria más expansiva por parte del Banco de Japón, el yen se depreció aproximadamente un 35% en términos reales durante ese período. Esta depreciación se produjo después de la fuerte apreciación del yen registrada de 2008 a 2011. Entonces, ¿cómo se explica la tímida recuperación de las exportaciones de Japón? Este análisis se centra en tres explicaciones interrelacionadas: un menor traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios de las exportaciones, la relocalización de los procesos productivos (*offshoring*) y una mayor integración en las cadenas mundiales de valor.

Una lenta recuperación de las exportaciones

El ritmo de recuperación reciente de las exportaciones de Japón es mucho más lento de lo que cabría esperar en función de la reacción habitual de las exportaciones ante la demanda externa y el tipo de cambio. En este momento, las exportaciones se encuentran alrededor del 20% por debajo del nivel pronosticado por una ecuación estándar de la demanda de exportación estimada para el período previo a la adopción de la Abeconomía (gráfico 3.3.1)¹.

Menor traspaso a los precios de exportación

Los exportadores japoneses han presentado por mucho tiempo un comportamiento de fijación de precios en función del mercado, logrado mediante el

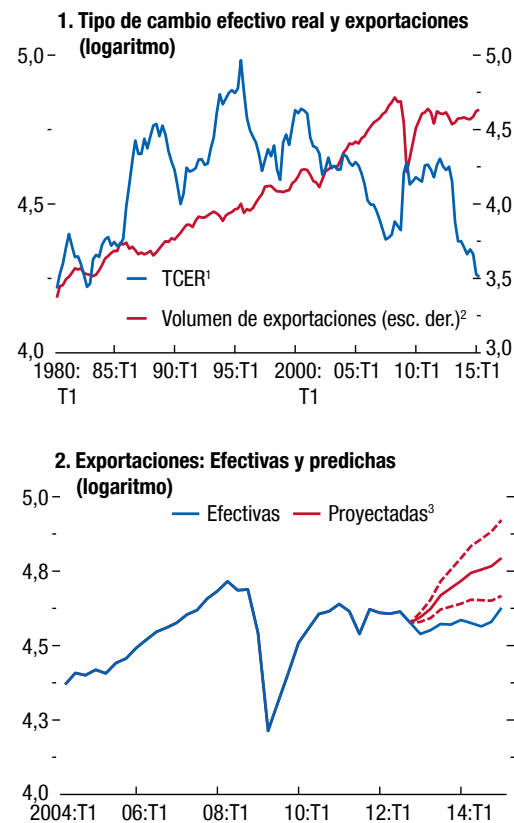
Los autores de este recuadro son Nan Li y Joong Shik Kang.

¹La ecuación de la demanda de exportaciones se basa en la especificación de un modelo de corrección de errores y se estima en base a datos correspondientes al período que va desde el primer trimestre de 1980 hasta el tercer trimestre de 2012:

$$\begin{aligned} \Delta \ln EX_t = & c + \sum_{i=1}^4 \beta_{1i} \Delta \ln EX_{t-i} + \sum_{i=1}^4 \beta_{2i} \Delta \ln TCER_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^4 \beta_{3i} \Delta \ln D_{t-i} - \gamma (\ln EX_{t-1} - \alpha_1 \ln TCER_{t-1} \\ & - \alpha_2 \ln D_{t-1}) + \varepsilon_t, \end{aligned}$$

donde *EX* es el volumen de exportaciones, *TCER* es el tipo de cambio efectivo real, y *D* es la demanda externa; medida por el promedio ponderado del PIB real de los socios comerciales. La especificación incluye además variables ficticias con respecto a la crisis (que toman un valor de 1 desde el primer trimestre de 2008 hasta el primer trimestre de 2009) y el terremoto de 2011 (que toman un valor de 1 en el primer y segundo trimestres de 2011).

Gráfico 3.3.1. Japón: Tipo de cambio y exportaciones



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

¹TCER denota el tipo de cambio efectivo real basado en el índice de precios al consumidor.

²Exportaciones de bienes.

³Predicción fuera de la muestra para el tercer trimestre de 2012 hasta el primer trimestre de 2015, basada en la ecuación de la demanda de las exportaciones estimada hasta el tercer trimestre de 2012. Las líneas punteadas denotan intervalos de confianza de 90%.

mantenimiento de la estabilidad de los precios de sus exportaciones en los mercados externos y la absorción de las fluctuaciones del tipo de cambio a través de los márgenes de utilidades. Esta práctica tiene como consecuencia un traspaso limitado de los ajustes del tipo de cambio a los precios de exportación. Desde el inicio de la depreciación del yen en 2012, los precios de las exportaciones en yenes han subido pronunciadamente, y los márgenes de utilidad de los exportadores

Recuadro 3.3 (continuación)

japoneses han aumentado un 20% (gráfico 3.3.2, panel 1)². (Los exportadores también experimentaron una reducción considerable de los márgenes de utilidad durante el período de fuerte apreciación del yen de 2008 a 2011 y han estado aumentando los márgenes desde entonces).

El traspaso incompleto de los ajustes del tipo de cambio a los precios de exportación es un fenómeno prevalente en Japón desde hace algún tiempo, pero hay indicios de que recientemente el traspaso de los ajustes se ha reducido aún más (gráfico 3.3.2, panel 2). Un análisis basado en regresiones móviles indica que el traspaso de los ajustes del tipo de cambio se ha reducido de casi el 85% observado durante la década de 1980 al 50% en años recientes (gráfico 3.3.2). Dicho de otro modo, una depreciación del 10% del yen redujo los precios de exportación aproximadamente 8,5% en la década de 1980, pero actualmente los reduce solo un 5%³. Esta observación indica que si el traspaso se hubiera mantenido en el nivel de la década de 1980, los precios de las exportaciones en el extranjero habrían caído casi un 30% desde 2012, en comparación con el descenso actual de 17%. Sobre la base de la elasticidad estimada del precio de las exportaciones, este descenso más pronunciado, a su vez, podría haber aumentado las exportaciones un 6% adicional⁴. Cabe destacar, no obstante, que a mediano

²La variable representativa de los márgenes de utilidad de los exportadores es 1 menos la relación costo de insumos/precio de exportación.

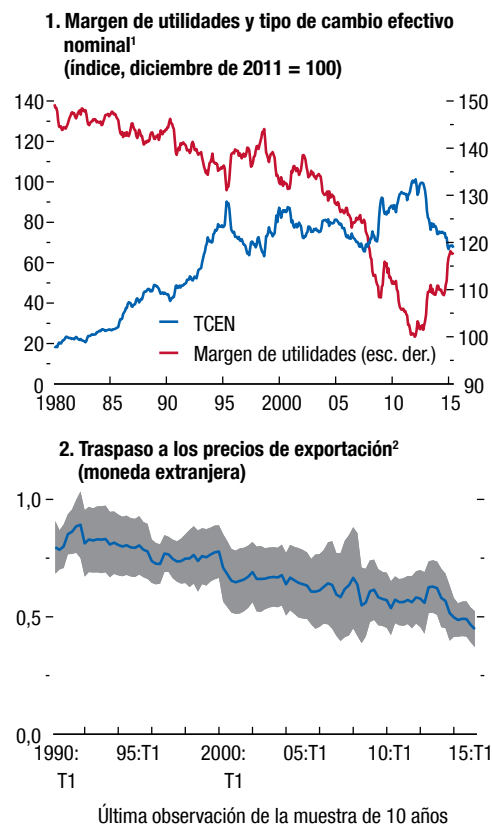
³El análisis se basa en regresiones móviles que emplean la siguiente especificación y períodos móviles de 10 años con datos trimestrales, a partir del período móvil que empieza en el primer trimestre de 1980 y termina en el cuarto trimestre de 1989:

$$\Delta \ln P_t^X = \alpha + \sum_{i=0}^4 \beta_i \Delta \ln NEER_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \gamma_i \Delta \ln C_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \delta_i \Delta \ln CP_{t-i}, \quad (3.3.1)$$

donde P_t^X es el índice de precios de las exportaciones en moneda extranjera, C_t es el índice de costos de insumos, y CP_t es el índice de precios de los competidores, que se representa mediante el defactor del PIB de los socios comerciales. La suma de los coeficientes del tipo de cambio $\sum_{i=0}^4 \beta_i$, corresponde a la tasa de traspaso de los ajustes del tipo de cambio efectivo nominal (NEER, en la ecuación) a los precios de exportación en el país de destino después de un año. Al usar el índice de precios al consumidor y el índice de precios de las importaciones como valores representativos para CP_t y al incluir más rezagos en la regresión se obtienen resultados similares.

⁴Se ha empleado una elasticidad estimada a un año de las exportaciones con respecto a los precios de las exportaciones en el extranjero de 0,5, y se obtuvo volviendo a estimar la ecuación

Gráfico 3.3.2. Tipo de cambio, utilidades y traspaso



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: TCEN = Tipo de cambio efectivo nominal.

¹La variable representativa de los márgenes de utilidad de los exportadores es 1 menos la relación costo de insumos/precio de exportación, normalizada a 100 en diciembre de 2011.

²Variación porcentual estimada de los precios de exportación en moneda extranjera debida a una apreciación efectiva nominal de 1%.

plazo es probable que el traspaso de los ajustes del tipo de cambio aumente. Ree, Hong y Choi (2015) constataron que en Japón el traspaso de los ajustes del tipo de cambio al precio de las exportaciones ocurre aproximadamente cada cinco años, aunque no de forma total, lo que implicaría un crecimiento más pronunciado de las exportaciones en el futuro.

de exportaciones pero sustituyendo los precios de las exportaciones por los términos del TCER.

Recuadro 3.3 (continuación)

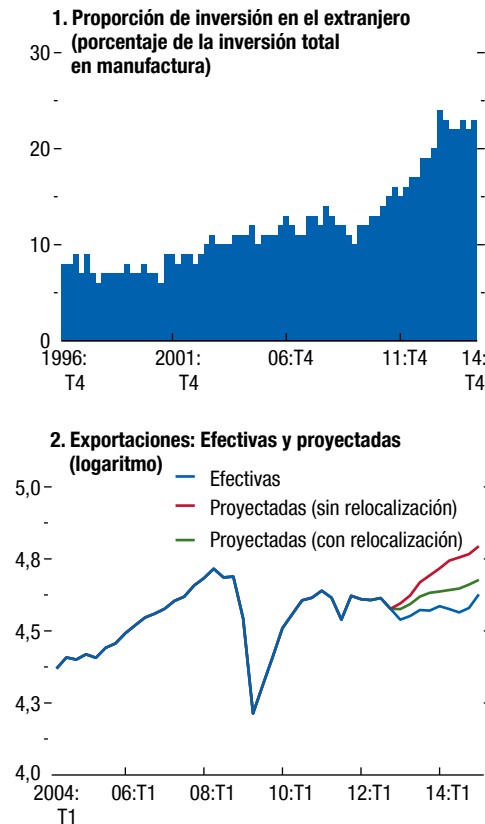
Relocalización de los procesos de producción (offshoring)

Durante las últimas dos décadas, las empresas japonesas han ampliado su presencia en el extranjero para beneficiarse de los diferenciales en el costo de la mano de obra y de la creciente demanda en los países anfitriones. El ritmo de la relocalización se ha acelerado desde la crisis financiera mundial, y podría decirse que obedece a la marcada apreciación del yen en 2008–11 y a la incertidumbre acerca del suministro de energía tras el terremoto de 2011 (gráfico 3.3.3). La inversión en el extranjero de las filiales japonesas representa actualmente alrededor del 25% de la inversión total en manufactura. Las ventas en el extranjero, que son la suma de las exportaciones y las ventas de las filiales japonesas, han aumentado su valor en más del 60% desde 2011, mucho más rápido que el ritmo de crecimiento de las exportaciones nacionales (14%), y ahora representan aproximadamente el 60% de las ventas totales (Kang y Piao, 2015). Este aumento de la tendencia de inversión y ventas en el extranjero es una señal de que el comercio entre empresas se ha vuelto mucho más importante. Tal observación podría ayudar a explicar la disminución del traspaso de los ajustes del tipo de cambio, ya que las transacciones entre empresas son menos susceptibles al efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio⁵.

¿En qué medida refleja el desempeño mediocre de las exportaciones japonesas esta nueva tendencia de relocalización (*offshoring*)? Para responder esta pregunta, el modelo estimado de exportación se amplía a efectos de controlar el grado de relocalización, medido indirectamente por la proporción de la inversión en el extranjero en la inversión total en el sector manufacturero de Japón. Los pronósticos que se obtienen fuera de la muestra se aproximan mucho más al desempeño

⁵Hay indicios de que en Japón el comercio entre empresas se concentra mayoritariamente en los principales sectores exportadores, como los de equipos de transporte y maquinaria eléctrica, que han sido los que más activamente han ampliado su presencia en el extranjero, y representaron casi tres cuartos de la inversión total en el extranjero en 2014. Este tipo de comercio entre empresas incluye las exportaciones de partes y componentes desde matrices japonesas a filiales en el extranjero. Los bienes producidos o ensamblados por filiales en el extranjero de estos sectores, o bien se venden en los mercados locales o se envían a compradores no relacionados en mercados de otros países. Por ende, los procesos de producción o de venta relocalizados por las empresas japonesas se han ido convirtiendo cada vez más en un “sustituto” de la producción interna o de las exportaciones.

Gráfico 3.3.3. Relocalización y exportaciones



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

inalterado de las exportaciones japonesas desde 2012 (gráfico 3.3.3, panel 2). El resultado coincide con la opinión de que el aumento de la relocalización de la producción ha reducido las exportaciones nacionales, neutralizando el efecto positivo de la depreciación del yen en las exportaciones.

Mayor participación en las cadenas mundiales de valor

Las exportaciones de Japón consisten predominantemente en productos de alto valor agregado: la maquinaria eléctrica, los equipos de transporte y la maquinaria general representan más del 60% de las exportaciones. Estos son sectores especializados, no fácilmente sustituibles y están estrechamente vinculados con las cadenas mundiales de valor.

Recuadro 3.3 (continuación)

Durante las últimas dos décadas, Japón ha aumentado su participación en las cadenas mundiales de valor. Según la base de datos sobre el comercio de valor agregado (TiVA) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y la Organización Mundial del Comercio, el valor agregado externo como porcentaje de las exportaciones brutas de Japón (participación hacia atrás) aumentó entre 1995 y 2009 de 6% a 11% (gráfico 3.7). Al mismo tiempo, Japón también se ha convertido en un importante proveedor de insumos intermedios para las exportaciones de otros países: los insumos producidos internamente utilizados en las exportaciones de terceros países (participación hacia adelante) aumentaron de 22% a 33% durante el mismo período. Esto coloca a Japón entre los países que están experimentando un mayor aumento en la tasa de participación hacia adelante. Además, en comparación con otros países que no exportan materias primas, Japón se especializa más en los sectores

iniciales de la cadena de valor que requieren más investigación y diseño, como lo demuestran los datos de TiVA. A medida que Japón se integra más en las cadenas mundiales de valor y que estas se vuelven más complejas, cabe esperar que la depreciación del tipo de cambio cumpla una función menos importante a la hora de impulsar el crecimiento de las exportaciones de estos productos relacionados con las cadenas mundiales de valor.

En general, la reacción de las exportaciones a la depreciación del yen fue más débil de lo esperado debido a una serie de factores específicos de Japón. En particular, esta tenue reacción obedece en gran medida a la aceleración de la relocalización de los procesos productivos desde la crisis financiera mundial. También obedece a una integración más estrecha de la producción y el comercio de Japón en las cadenas mundiales de valor y a una menor intensidad del traspaso de los ajustes del tipo de cambio a corto plazo.

Referencias

- Ahmed, Swarnali, Maximiliano Appendino y Michele Ruta. 2015. “Depreciations without Exports? Global Value Chains and the Exchange Rate Elasticity of Exports”. World Bank Policy Research Working Paper 7390, Banco Mundial, Washington.
- Alessandria, George, Sangeeta Prata y Vivian Yue. 2013. “Export Dynamics in Large Devaluations”. International Finance Discussion Paper 1087, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Washington.
- Amiti, Mary, Oleg Itskhoki y Jozef Konings. 2014. “Importers, Exporters, and Exchange Rate Disconnect”. *American Economic Review* 104 (7): 1942–78.
- Bems, Rudolf, y Robert C. Johnson. 2015. “Demand for Value Added and Value-Added Exchange Rates”. NBER Working Paper 21070, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Burstein, Ariel, y Gita Gopinath. 2014. “International Prices and Exchange Rates”. En *Handbook of International Economics*, Vol. 4, editado por Gita Gopinath, Elhanan Helpman y Kenneth Rogoff. Ámsterdam: North-Holland.
- Bussière, Matthieu, Giovanni Callegari, Fabio Ghironi, Giulia Sestieri y Norihiko Yamano. 2013. “Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008–2009”. *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 118–51.
- Bussière, Matthieu, Simona Delle Chiaie y Tuomas A. Peltonen. 2014. “Exchange Rate Pass-Through in the Global Economy: The Role of Emerging Market Economies”. *IMF Economic Review* 62: 146–78.
- Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo y Ernesto Talvi. 2006. “Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without Credit from Systemic Financial Crises”. NBER Working Paper 12101, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Campa, José Manuel, y Linda S. Goldberg. 2005. “Exchange Rate Pass-Through into Import Prices”. *Review of Economics and Statistics* 87 (4): 679–90.
- Cerra, Valerie, y Sweta Chaman Saxena. 2008. “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery”. *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Cheng, Kevin C., Gee Hee Hong, Dulani Seneviratne y Rachel N. van Elkan. De próxima publicación. “Rethinking the Exchange Rate Impact on Trade in a World with Global Value Chains”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Chiodo, Abigail J., y Michael T. Owyang. 2002. “A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998”. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (noviembre/diciembre): 7–18.
- Constantinescu, Cristina, Aadiya Mattoo y Michele Ruta. 2015. “The Global Trade Slowdown”. En *The Global Trade Slowdown: A New Normal?*. VoxEU.org eBook, editado por Bernard Hoekman. Londres: CEPR Press.
- Dell’Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache y Raghuram Rajan. 2005. “The Real Effect of Banking Crises”. IMF Working Paper 05/63, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Duval, Romain, Kevin Cheng, Kum Hwa Oh, Richa Saraf y Dulani Seneviratne. 2014. “Trade Integration and Business Cycle Synchronization: A Reappraisal with Focus on Asia”. IMF Working Paper 14/52, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Eichengreen, Barry, y Hui Tong. 2015. “Effects of Renminbi Appreciation on Foreign Firms: The Role of Processing Exports”. *Journal of Development Economics* 116: 146–57.
- Feenstra, Robert C., Joseph E. Gagnon y Michael M. Knetter. 1996. “Market Share and Exchange Rate Pass-Through in World Automobile Trade”. *Journal of International Economics* 40 (1–2): 187–207.
- Feenstra, Robert C., Philip A. Luck, Maurice Obstfeld y Kathryn N. Russ. 2014. “In Search of the Armington Elasticity”. NBER Working Paper 20063, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2015a. *Ireland: 2015 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 15/77, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- . 2015b. “Global Value Chains: Where Are You? The Missing Link in Sub-Saharan Africa’s Trade Integration”. En *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*. Washington, abril.
- . 2015c. “Reaping the Benefits from Global Value Chains”. En *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*. Washington, abril.
- . 2015d. “Singapore’s Trade Elasticities: A Disaggregated Look into the Role of Global Value Chains and Complexity”. En *Singapore: Selected Issues*, IMF Country Report 15/200, Washington.
- Frankel, Jeffrey, David Parsley y Shang-Jin Wei. 2012. “Slow Pass-Through around the World: A New Import for Developing Countries?”. *Open Economies Review* 23 (2): 213–51.
- Frankel, Jeffrey A., y Andrew K. Rose. 1996. “Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment”. *Journal of International Economics* 41 (3–4): 351–66.
- Gopinath, Gita, Oleg Itskhoki y Roberto Rigobon. 2010. “Currency Choice and Exchange Rate Pass-Through”. *American Economic Review* 100 (1): 304–36.
- Gust, Christopher, Sylvain Leduc y Robert Vigfusson. 2010. “Trade Integration, Competition, and the Decline in Exchange-Rate Pass-Through”. *Journal of Monetary Economics* 57 (3): 309–24.
- Hoekman, Bernard, ed. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* VoxEU.org eBook. Londres: CEPR Press.
- Iacovone, Leonardo, y Veronika Závacka. 2009. “Banking Crises and Exports: Lessons from the Past”. Policy Research Working Paper 5016, World Bank, Washington.
- Imbs, Jean, y Isabelle Mejean. 2015. “Elasticity Optimism”. *American Economic Journal: Macroeconomics* 7 (3): 43–83.

- Johnson, Robert C., y Guillermo Noguera. 2012. "Fragmentation and Trade in Value Added over Four Decades". NBER Working Paper 18186, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Jonung, Lars. 2010. "Lessons from the Nordic Financial Crisis". Estudio presentado en la Reunión de 2011 de la American Economic Association, Denver, Colorado, 8 de enero.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections". *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kang, Joong Shik, y Shi Piao. 2015. "Production Offshoring and Investment by Japanese Firms". IMF Working Paper 15/183, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Kiendrebeogo, Youssouf. 2013. "How Do Banking Crises Affect Bilateral Exports?". IMF Working Paper 13/150, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Krugman, Paul. 1986. "Pricing to Market When the Exchange Rate Changes". NBER Working Paper 1926, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 1991. *Has the Adjustment Process Worked? Policy Analyses in International Economics*. Washington: Instituto de Economía Internacional.
- . 2015. "Strength Is Weakness". *New York Times*, 15 de marzo. <http://www.nytimes.com/2015/03/13/opinion/paul-krugman-strength-is-weakness.html?ref=todayspaper&r=0>.
- Laeven, Luc, y Fabián Valencia. 2013. "Systemic Banking Crises Database". *IMF Economic Review* 61 (2): 225–70.
- Morin, Myriam, y Cyrille Schwellnus. 2014. "An Update of the OECD International Trade Equations". OECD Economics Department Working Paper 1129, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, París.
- Obstfeld, Maurice, y Kenneth Rogoff. 2007. "The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited". En *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, editado por Richard H. Clarida, 339–76. Chicago: University of Chicago Press.
- Ollivaud, Patrice, Elena Rusticelli y Cyrille Schwellnus. 2015. "The Changing Role of the Exchange Rate for Macroeconomic Adjustment". OECD Economics Department Working Paper 1190, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, París.
- Orcutt, Guy H. 1950. "Measurement of Price Elasticities in International Trade". *Review of Economics and Statistics* 32 (2): 117–32.
- Pedroni, Peter. 2004. "Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis". *Econometric Theory* 20 (3): 597–625.
- Ree, Jack Joo K., Gee Hee Hong y Soeun Choi. 2015. "Should Korea Worry about a Permanently Weak Yen?". IMF Working Paper 15/158, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Romer, Christina D., y David H. Romer. 2010. "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks". *American Economic Review* 100 (3): 763–801.
- Ronci, Marcio. 2004. "Trade Finance and Trade Flows: Panel Data Evidence from 10 Crises". IMF Working Paper 04/225, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Teulings, Coen N., y Nikolay Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses". *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en seis secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, 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 2015–16, así como el escenario a mediano plazo para 2017–20. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos desde la publicación de la edición de abril de 2015 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés). En la tercera sección se presenta una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. La clasificación de los países en los diferentes grupos que se presentan en el informe WEO se resume en la cuarta sección. La quinta sección brinda información sobre la metodología y normas de declaración de datos usados para los indicadores financieros del gobierno y de las cuentas nacionales de los países, que se incluyen en este informe.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. (En esta sección se incluye la parte A del apéndice estadístico, la parte B se puede consultar en Internet). Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible hasta el 16 de septiembre de 2015. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2015 y años posteriores tienen el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no deberá inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

Supuestos

Se adoptan los siguientes supuestos: los tipos de cambio efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel medio medido durante el período comprendido entre el 27 de julio y el 24 de agosto de 2015. Para 2015 y 2016, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,402 y 1,408; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,113 y 1,118, y el de yen/dólar de EE.UU. es 121,4 y 121,1, respectivamente.

El precio del petróleo por barril será, en promedio, US\$51,62 en 2015 y US\$50,36 en 2016.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando la política económica establecida. En el recuadro A1 se presentan en forma más detallada los supuestos de política económica en los que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas.

El nivel medio de las tasas de interés será, para la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) aplicable a los depósitos a seis meses en dólares de EE.UU., 0,4% en 2015 y 1,2% en 2016; para los depósitos a tres meses en euros, 0,0% en 2015 y 2016, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,1% en 2015 y 2016.

Con respecto a la introducción del euro, cabe recordar que el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión Europea decidió que, a partir del 1 de enero de 1999, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los países miembros que adopten el euro serán los que figuran a continuación.

1 euro	=	13,7603	chelines austríacos
	=	30,1260	coronas eslovacas ¹
	=	15,6466	coronas estonias ²
	=	340,750	dracmas griegos ³
	=	200,482	escudos portugueses
	=	40,3399	francos belgas
	=	6,55957	francos franceses
	=	40,3399	francos luxemburgueses
	=	2,20371	florines neerlandeses
	=	0,702804	lati letones ⁴
	=	0,585274	libras chipriotas ⁵
	=	0,787564	libras irlandesas
	=	0,42930	libras maltesas ⁵
	=	1,936,27	liras italianas
	=	3,45280	litas lituano ⁶
	=	1,95583	marcos alemanes
	=	5,94573	marcos finlandeses
	=	166,386	pesetas españolas
	=	239,640	tólares eslovenos ⁷

¹Establecido el 1 de enero de 2009.

²Establecido el 1 de enero de 2011.

³Establecido el 1 de enero de 2001.

⁴Establecido el 1 de enero de 2014.

⁵Establecido el 1 de enero de 2008.

⁶Establecido el 1 de enero de 2015.

⁷Establecido el 1 de enero de 2007.

Véanse en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 del informe WEO los detalles de los tipos de conversión.

Novedades

- Los datos de Lituania se incluyen ahora en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO.
- Las proyecciones para Grecia se basan en los datos disponibles al 12 de agosto de 2015.
- Al igual que en la edición de abril de 2015 del informe WEO, no se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido al conflicto actual y la consiguiente falta de datos.

Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 189 economías. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación de datos nacionales, incluidos los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos del informe WEO se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

Los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se ajustan en términos generales, a la versión de 1993 del *Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)*. Las normas del FMI en que se basan las estadísticas sectoriales —la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF 2000)* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001 (MEFP 2001)*— se han armonizado, o están en proceso de armonizarse, con el *SCN 2008*¹. Estas normas muestran el especial

¹Muchos países están implementando el *SCN 2008* o *SEC 2010*, y unos pocos países utilizan versiones anteriores al *SCN 1993*. Se espera que la adopción del *MBP6* siga un patrón similar. En el cuadro G se enumeran las normas estadísticas a las que se adhiere cada país.

interés de la institución en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas normas se inicia activamente cuando se publican los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en esta publicación solo se ajustan parcialmente a las definiciones de estos manuales. Sin embargo, para muchos países los efectos de la adaptación a las normas actualizadas en los balances principales y los agregados serán poco significativos. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años.

Los datos compuestos sobre los grupos de países que se presentan en el informe WEO se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. A menos que se indique lo contrario, los promedios multianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación². Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, salvo los datos sobre inflación y crecimiento de la masa monetaria, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

- Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU., al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.
- Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión³.

²Los promedios del PIB real y sus componentes, el empleo, el PIB per cápita, la inflación, la productividad de los factores, el comercio y los precios de las materias primas se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación; salvo el promedio de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

³Véase un resumen sobre este tema en “Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo” en la Actualización del informe WEO de julio de 2014, así como también el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004 y el anexo IV del informe WEO de mayo de 1993. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, “Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*”, en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

- A menos que se indique lo contrario, las cifras compuestas correspondientes a todos los sectores de la zona del euro se corrigen para tener en cuenta discrepancias en la declaración de datos de transacciones efectuadas dentro de la zona. Los datos anuales no se ajustan para tener en cuenta efectos de día-calendario. Las cifras anteriores a 1999 son agregados de datos para los que se usan los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.
- Las cifras compuestas correspondientes a los datos fiscales se calculan como la suma de las cifras de los distintos países convertidas a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados.
- Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.
- Los datos compuestos sobre las estadísticas del sector externo son las sumas de los datos de los distintos países convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en otras monedas.
- Las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).
- A menos que se indique lo contrario, los datos compuestos de los grupos de países se calculan cuando los datos ponderados están representados en un 90% o más.

Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Véase el cuadro F, en el que se enumeran las economías con períodos excepcionales de declaración de datos de las cuentas nacionales y las finanzas públicas de cada país.

En el caso de ciertos países, las cifras de 2014 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.

Clasificación de los países

Resumen

En el informe WEO, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas, y economías de mercados emergentes y en desarrollo⁴. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de la clasificación de países, en el que se indica el número de países de cada grupo por región y se resumen algunos indicadores importantes de su tamaño relativo (PIB valorado con base en la paridad del poder adquisitivo, exportación total de bienes y servicios y población).

En estos grupos no se incluyen actualmente algunos países, como Anguilla, Cuba, Montserrat y la República Democrática Popular de Corea, porque no son miembros del FMI y este no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías, o Somalia, país que no se incluye en el grupo de economías emergentes y en desarrollo debido a la limitación de sus datos.

Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO

Economías avanzadas

En el cuadro B se presenta la composición de las economías avanzadas (37 países). Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB basado en los tipos de cambio de mercado —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las *principales economías avanzadas*, conocidas también como países del Grupo de los Siete (G-7). Los miembros de la *zona del euro* también forman un subgrupo. Los datos compuestos que aparecen en los cuadros bajo “zona del euro” se refieren, en todos los años, a los países miembros actuales, a pesar de que la composición ha aumentado en el transcurso de los años.

En el cuadro C figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en el informe WEO.

⁴En el presente informe, los términos “país” y “economía” se usan no solo para referirse a entidades territoriales que constituyen un Estado según la acepción de esa palabra en el derecho y el uso internacionales, sino también para referirse a entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (152) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El desglose regional de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es el siguiente: *África subsahariana, América Latina y el Caribe, Comunidad de Estados Independientes (CEI), Economías emergentes y en desarrollo de Asia, Economías emergentes y en desarrollo de Europa* (a veces mencionada como Europa central y oriental), y *Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán (OMNAP)*.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a *criterios analíticos*. Los criterios analíticos reflejan la composición de los ingresos de exportación y una distinción entre economías acreedoras netas y deudoras netas. En los cuadros D y E se presenta la composición detallada de las economías de mercados emergentes y en desarrollo clasificadas por regiones y por criterios analíticos.

Según el criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional [CUCI 3]) y *otros productos*, dentro de estos se centra la atención en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68). Las economías se incluyen en uno de estos grupos cuando su principal fuente de ingresos de exportación superó, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2010 y 2014.

Los criterios financieros se centran en las *economías acreedoras netas*, las *economías deudoras netas*, los *países pobres muy endeudados* (PPME) y los *países en desarrollo de bajo ingreso*. Las economías se clasifican como deudoras netas cuando su posición de inversión internacional neta más reciente, si está disponible, es inferior a cero o cuando la acumulación de la balanza

en cuenta corriente fue negativa desde 1972 (o desde una fecha anterior si estuviera disponible) hasta 2014. Las economías deudoras netas se distinguen a su vez en función del *cumplimiento del servicio de la deuda*⁵.

El grupo de los PPME comprende los países que han sido o están siendo considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo la reducción de la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto⁶. Muchos de estos países ya se han beneficiado del alivio de la deuda o se han graduado de la Iniciativa.

Los *países en desarrollo de bajo ingreso* son aquellos que fueron designados como habilitados para usar los recursos de financiamiento concesionario del FMI en el marco del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP) en virtud del examen de 2013 de las condiciones de habilitación para acceder al FFCLP y que tenían un nivel de ingreso nacional bruto per cápita inferior al umbral de ingreso para ser excluido de la lista de países habilitados correspondiente a los Estados no pequeños (es decir, el doble del umbral operativo de la Asociación Internacional de Fomento del Banco Mundial (US\$2.390 en 2011, medido por el método Atlas del Banco Mundial) y Zimbabwe.

⁵En 2010–14, 19 economías incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010–14*.

⁶Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2014¹
(Porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	37	100,0	42,9	100,0	62,2	100,0	14,7
Estados Unidos		37,2	15,9	16,0	10,0	30,5	4,5
Zona del euro	19	28,4	12,2	41,2	25,7	32,2	4,7
Alemania		8,0	3,4	12,1	7,5	7,8	1,1
Francia		5,6	2,4	5,9	3,7	6,1	0,9
Italia		4,6	2,0	4,3	2,7	5,8	0,9
España		3,4	1,4	3,1	1,9	4,4	0,7
Japón		10,2	4,4	5,9	3,7	12,2	1,8
Reino Unido		5,5	2,4	5,7	3,6	6,2	0,9
Canadá		3,4	1,5	3,9	2,4	3,4	0,5
Otras economías avanzadas	14	15,2	6,5	27,3	17,0	15,6	2,3
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	74,6	32,0	53,8	33,5	72,0	10,6
		Economías de merc. emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de merc. emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de merc. emergentes y en desarrollo	Mundo
Economías de merc. emergentes y en desarrollo	152	100,0	57,1	100,0	37,8	100,0	85,3
Por regiones							
África subsahariana	45	5,4	3,1	5,1	1,9	14,7	12,6
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,6	1,5	2,9	1,1	11,0	9,4
América Latina y el Caribe	32	15,1	8,6	13,8	5,2	9,9	8,5
Brasil		5,3	3,0	3,0	1,1	3,3	2,8
México		3,5	2,0	4,7	1,8	2,0	1,7
Comunidad de Estados Independientes ²	12	8,2	4,7	9,5	3,6	4,7	4,0
Rusia		5,8	3,3	6,3	2,4	2,4	2,1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	29	52,3	29,9	45,4	17,1	57,3	48,9
China		29,1	16,6	27,9	10,5	22,5	19,2
India		11,9	6,8	5,3	2,0	21,0	17,9
Excluidos China e India	27	11,3	6,4	12,2	4,6	13,8	11,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	12	5,7	3,3	8,9	3,3	2,8	2,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	22	13,3	7,6	17,3	6,5	10,5	9,0
Oriente Medio y Norte de África	20	11,8	6,8	16,9	6,4	6,9	5,9
Por criterios analíticos³							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	29	20,6	11,8	27,7	10,5	12,4	10,6
Otros productos	123	79,4	45,4	72,3	27,3	87,6	74,8
Productos primarios	29	4,9	2,8	4,6	1,7	7,7	6,6
Por fuentes de financiamiento externo							
Economías deudoras netas	118	50,4	28,8	45,4	17,1	64,8	55,3
Economías deudoras netas según el cumplimiento de la deuda							
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010–14	19	3,1	1,8	2,3	0,9	5,7	4,8
Otros grupos							
Países pobres muy endeudados	38	2,4	1,4	1,9	0,7	11,1	9,5
Países en desarrollo de bajo ingreso	59	7,3	4,2	6,2	2,3	22,3	19,0

¹Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de los distintos países con base en la paridad del poder adquisitivo (PPA). El número de economías dentro de cada grupo refleja las economías cuyos datos se incluyen en los datos agregados.

²Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

³En los datos compuestos de la clasificación de países por posición externa neta no se incluye a Sudán del Sur debido a la falta de una base de datos completa.

Cuadro 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	Israel	Singapur
Corea	Noruega	Suecia
Dinamarca	Nueva Zelandia	Suiza
Hong Kong, RAE de ¹	República Checa	Taiwan, provincia china de
Islandia	San Marino	

¹El 1 de julio de 1997, la República Popular China recuperó su soberanía sobre Hong Kong, que se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

Cuadro C. Unión Europea

Alemania	Finlandia	Países Bajos
Austria	Francia	Polonia
Bélgica	Grecia	Portugal
Bulgaria	Hungría	Reino Unido
Chipre	Irlanda	República Checa
Croacia	Italia	República Eslovaca
Dinamarca	Letonia	Rumania
Eslovenia	Lituania	Suecia
España	Luxemburgo	
Estonia	Malta	

Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación

	Combustibles	Otros productos primarios
África subsahariana		
	Angola	Burkina Faso
	Chad	Burundi
	Congo, República del	Congo, República Democrática del
	Gabón	Côte d'Ivoire
	Guinea Ecuatorial	Eritrea
	Nigeria	Guinea
	Sudán del Sur	Guinea-Bissau
		Liberia
		Malawi
		Malí
		Níger
		República Centroafricana
		Sierra Leona
		Sudáfrica
		Zambia
América Latina y el Caribe		
	Bolivia	Argentina
	Colombia	Chile
	Ecuador	Guyana
	Trinidad y Tabago	Paraguay
	Venezuela	Suriname
		Uruguay
Comunidad de Estados Independientes¹		
	Azerbaiyán	Uzbekistán
	Kazajstán	
	Rusia	
	Turkmenistán	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia		
	Brunei Darussalam	Islas Salomón
	Timor-Leste	Mongolia
		Papua Nueva Guinea
		Tuvalu
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán		
	Arabia Saudita	Afganistán
	Argelia	Mauritania
	Bahrein	Sudán
	Emiratos Árabes Unidos	
	Irán	
	Iraq	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Yemen	

¹Turkmenistán, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso

	Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso
África subsahariana				Zambia	*	•	*
Angola	•			Zimbabwe	*		*
Benin	*	•	*	América Latina y el Caribe			
Botswana	•			Antigua y Barbuda	*		
Burkina Faso	*	•	*	Argentina	•		
Burundi	*	•	*	Bahamas, Las	*		
Cabo Verde	*			Barbados	*		
Camerún	*	•	*	Belize	*		
Chad	*	•	*	Bolivia	•	•	*
Comoras	*	•	*	Brasil	*		
Congo, República del	*	•	*	Chile	*		
Congo, República Democrática del	*	•	*	Colombia	*		
Côte d'Ivoire	*	•	*	Costa Rica	*		
Eritrea	*	*	*	Dominica	*		
Etiopía	*	•	*	Ecuador	*		
Gabón	•			El Salvador	*		
Gambia	*	•	*	Granada	*		
Ghana	*	•	*	Guatemala	*		
Guinea	*	•	*	Guyana	*	•	
Guinea-Bissau	*	•	*	Haití	*	•	*
Guinea Ecuatorial	*			Honduras	*	•	*
Kenya	*		*	Jamaica	*		
Lesotho	*		*	México	*		
Liberia	*	•	*	Nicaragua	*	•	*
Madagascar	*	•	*	Panamá	*		
Malawi	*	•	*	Paraguay	*		
Malí	*	•	*	Perú	*		
Mauricio	•			República Dominicana	*		
Mozambique	*	•	*	Saint Kitts y Nevis	*		
Namibia	•			San Vicente y las Granadinas	*		
Níger	*	•	*	Santa Lucía	*		
Nigeria	•		*	Suriname	*		
República Centroafricana	*	•	*	Trinidad y Tabago	•		
Rwanda	*	•	*	Uruguay	*		
Santo Tomé y Príncipe	*	•	*	Venezuela	•		
Senegal	*	•	*	Comunidad de Estados Independientes⁴			
Seychelles	*			Armenia	*		
Sierra Leona	*	•	*	Azerbaiyán	•		
Sudáfrica	*			Belarús	*		
Sudán del Sur ³	. . .		*	Georgia	*		
Swazilandia	*						
Tanzanía	*	•	*				
Togo	•	•	*				
Uganda	*	•	*				

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso (continuación)

	Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso	
Kazajistán	*			Economías emergentes y en desarrollo de Europa	Albania			
Moldova	*		*		Bosnia y Herzegovina	*		
República Kirguisa	*		*		Bulgaria	*		
Rusia	•				Croacia	*		
Tayikistán	*		*		Hungría	*		
Turkmenistán	•				Kosovo	*		
Ucrania	*				Macedonia, ex República Yugoslava de	*		
Uzbekistán	•		*		Montenegro	*		
Economías emergentes y en desarrollo de Asia					Polonia	*		
Bangladesh	*		*		Rumania	*		
Bhután	*		*	Serbia	*			
Brunei Darussalam	•			Turquía	*			
Camboya	*		*	Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán				
China	•			Arabia Saudita	•			
Fiji	*			Afganistán	•	•	*	
Filipinas	*			Argelia	•			
India	*			Bahrein	•			
Indonesia	*			Djibouti	*		*	
Islas Marshall	•			Egipto	*			
Islas Salomón	*		*	Emiratos Árabes Unidos	•			
Kiribati	•		*	Irán	•			
Malasia	*			Iraq	•			
Maldivas	*			Jordania	*			
Micronesia	*			Kuwait	•			
Mongolia	*		*	Líbano	*			
Myanmar	*		*	Libia	•			
Nepal	•		*	Marruecos	*			
Palau	•			Mauritania	*	•	*	
Papua Nueva Guinea	*		*	Omán	•			
República Democrática Popular Lao	*		*	Pakistán	*			
Samoa	*			Qatar	•			
Sri Lanka	*			Siria	*			
Tailandia	*			Sudán	*	*	*	
Timor-Leste	•			Túnez	*			
Tonga	*			Yemen	*		*	
Tuvalu	*							
Vanuatu	*							
Vietnam	*		*					

¹Un punto grueso (una estrella) indica que el país es un acreedor neto (deudor neto).

²Un punto grueso en lugar de una estrella indica que el país ha alcanzado el punto de culminación.

³En los datos compuestos de la clasificación de países por posición externa neta no se incluye a Sudán del Sur debido a la falta de una base de datos completa.

⁴Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos¹

	Cuentas nacionales	Finanzas públicas
Bahamas, Las		Jul/Jun
Bangladesh		Jul/Jun
Barbados		Abr/Mar
Belice		Abr/Mar
Bhután	Jul/Jun	Jul/Jun
Botswana		Abr/Mar
Dominica		Jul/Jun
Egipto	Jul/Jun	Jul/Jun
Etiopía	Jul/Jun	Jul/Jun
Haití	Oct/Sep	Oct/Sep
Hong Kong, RAE de		Abr/Mar
India	Abr/Mar	Abr/Mar
Irán	Abr/Mar	Abr/Mar
Islas Marshall	Oct/Sep	Oct/Sep
Jamaica		Abr/Mar
Lesotho		Abr/Mar
Malawi		Jul/Jun
Micronesia	Oct/Sep	Oct/Sep
Myanmar	Abr/Mar	Abr/Mar
Namibia		Abr/Mar
Nepal	Ago/Jul	Ago/Jul
Pakistán	Jul/Jun	Jul/Jun
Palau	Oct/Sep	Oct/Sep
Qatar		Abr/Mar
Rep. Dem. Pop. Lao		Oct/Sep
Samoa	Jul/Jun	Jul/Jun
Santa Lucía		Abr/Mar
Singapur		Abr/Mar
Swazilandia		Abr/Mar
Tailandia		Oct/Sep
Trinidad y Tabago		Oct/Sep

¹Salvo que se indique lo contrario, todos los datos se refieren al año calendario.

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Afganistán	Afgani	ONE	2013	2002	SCN 1993		ONE	2014
Albania	Lek albanés	FMI	2012	1996	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2014
Alemania	Euro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2014
Angola	Kwanza angoleño	MEP	2013	2002	SCNE 1995		ONE	2014
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2014	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2014
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE y MEP	2014	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2014
Argelia	Dinar argelino	ONE	2013	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2014
Argentina	Peso argentino	MEP	2014	2004	SCN 2008		ONE	2014
Armenia	Dram armenio	ONE	2014	2005	SCN 1993		ONE	2014
Australia	Dólar australiano	ONE	2014	2012/13	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2014
Austria	Euro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2014
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2014	2003	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2014
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2014
Bahrein	Dinar de Bahrein	MF	2014	2010	SCN 2008		ONE	2014
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2013	2005	SCN 1993		ONE	2014
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2013	1974 ⁶	SCN 1993		BC	2014
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2013	2009	SCNE 1995	Desde 2005	ONE	2014
Bélgica	Euro	BC	2014	2012	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2014
Belice	Dólar de Belice	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2013
Benín	Franco CFA	ONE	2012	2000	SCN 1993		ONE	2013
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2011/12	2000 ⁶	Otro		BC	2013
Bolivia	Boliviano	ONE	2014	1990	Otro		ONE	2014
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2014
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2012	2006	SCN 1993		ONE	2013
Brasil	Real brasileño	ONE	2014	1995	SCN 2008		ONE	2014
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	ONE y OPM	2014	2010	SCN 1993		ONE y OPM	2014
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2014
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2014	1999	SCN 1993		ONE	2014
Burundi	Franco de Burundi	ONE	2011	2005	SCN 1993		ONE	2012
Cabo Verde	Escudo Cabo Verde	ONE	2014	2007	SCN 2008	Desde 2011	ONE	2014
Camboya	Riel de Camboya	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2014
Camerún	Franco CFA	ONE	2014	2000	SCN 1993		ONE	2014
Canadá	Dólar canadiense	ONE	2014	2007	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2014
Chad	Franco CFA	BC	2013	2005	Otro		ONE	2014
Chile	Peso chileno	BC	2014	2008	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2014
China	Yuan chino	ONE	2014	1990 ⁶	SCN 2008		ONE	2014
Chipre	Euro	Eurostat	2014	2005	SCNE 2010	Desde 1995	Eurostat	2014
Colombia	Peso colombiano	ONE	2014	2005	Otro	Desde 2000	ONE	2014
Comoras	Franco comorano	ONE	2013	2000	Otro		ONE	2013
Corea	Won coreano	BC	2014	2010	SCN 2008	Desde 1980	MF	2014
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2014	1991	SCN 1993		BC	2014
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2012	2009	SCN 1993		ONE	2014
Croacia	Kuna croata	ONE	2014	2005	SCNE 2010		ONE	2014
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2014

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Afganistán	MF	2013	2001	GC	C	ONE	2013	MBP 5
Albania	FMI	2014	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	Otro	BC	2012	MBP 6
Alemania	ONE y Eurostat	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Angola	MF	2013	2001	GC, GL	Otro	BC	2013	MBP 5
Antigua y Barbuda	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Arabia Saudita	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Argelia	BC	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Argentina	MEP	2014	1986	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Armenia	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Australia	MF	2013/14	2001	GC, GE, GL, GT	D	ONE	2014	MBP 6
Austria	ONE	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2014	Otro	GC	C	BC	2014	MBP 5
Bahamas, Las	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Bahrein	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Bangladesh	MF	2013/14	Otro	GC	C	BC	2013	MBP 4
Barbados	MF	2014/15	1986	GC, FSS, SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Belarús	MF	2013	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2013	MBP 6
Bélgica	BC	2014	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Belice	MF	2013/14	1986	GC, SPM	C/D	BC	2013	MBP 5
Benín	MF	2013	2001	GC	C	BC	2012	MBP 5
Bhután	MF	2012/13	1986	GC	C	BC	2011/12	MBP 6
Bolivia	MF	2014	2001	GC, GL, FSS, SPM, SPFNM, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Bosnia y Herzegovina	MF	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Botswana	MF	2011/12	1986	GC	C	BC	2012	MBP 5
Brasil	MF	2014	2001	GC, GE, GL, FSS, SPM, SPNF	C	BC	2014	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2014	Otro	GC, GCP	C	MEP	2013	MBP 5
Bulgaria	MF	2014	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 6
Burkina Faso	MF	2014	2001	GC	Otro	BC	2014	MBP 5
Burundi	MF	2013	2001	GC	D	BC	2012	MBP 6
Cabo Verde	MF	2014	2001	GC, FSS	D	ONE	2014	MBP 6
Camboya	MF	2014	1986	GC, GL	D	BC	2014	MBP 5
Camerún	MF	2014	2001	GC, SPNF	C	MF	2013	MBP 5
Canadá	MF	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	D	ONE	2014	MBP 6
Chad	MF	2014	1986	GC, SPNF	C	BC	2012	MBP 5
Chile	MF	2014	2001	GC, GL	D	BC	2014	MBP 6
China	MF	2014	2001	GC, GL	C	DECD	2014	MBP 6
Chipre	Eurostat	2014	SCNE 2010	GC, GL, FSS	C	Eurostat	2014	MBP 5
Colombia	MF	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	C/D	BC y ONE	2014	MBP 5
Comoras	MF	2013	1986	GC	C/D	BC y FMI	2013	MBP 5
Corea	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Côte d'Ivoire	MF	2014	1986	GC	D	BC	2012	MBP 6
Croacia	MF	2014	2001	GC, GL	D	BC	2013	MBP 6
Dinamarca	ONE	2014	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2014	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	2014	1990	Otro		ONE	2014
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2014
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2013	2007	SCN 1993		ONE y BC	2014
Egipto	Libra egipcia	MEP	2014/15	2011/12	SCN 1993		ONE	2014/15
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2014	1990	Otro		ONE	2014
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2014	2007	SCN 1993		ONE	2014
Eritrea	Nafka de Eritrea	FMI	2006	2005	SCN 1993		ONE	2009
Eslovenia	Euro	ONE	2014	2000	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2014
España	Euro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2014
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2014	2009	Otro	Desde 1980	ONE	2014
Estonia	Euro	ONE	2013	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2013
Etiopía	Birr etíope	ONE	2013/14	2010/11	SCN 1993		ONE	2014
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2013	2008 ⁶	SCN 1993/ 2008		ONE	2013
Filipinas	Peso filipino	ONE	2014	2000	SCN 2008		ONE	2014
Finlandia	Euro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE y Eurostat	2014
Francia	Euro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2014
Gabón	Franco CFA	MF	2013	2001	SCN 1993		MF	2014
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2012	2004	SCN 1993		ONE	2013
Georgia	Lari georgiano	ONE	2014	2000	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2014
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2014
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2013
Grecia	Euro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2014
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2014	2001	SCN 1993	Desde 2001	ONE	2014
Guinea	Franco guineo	ONE	2009	2003	SCN 1993		ONE	2014
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2011	2005	SCN 1993		ONE	2011
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2013	2006	SCN 1993		MEP	2014
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2012	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2012
Haití	Gourde haitiano	ONE	2014/15	1986/87	SCN 2008		ONE	2014/15
Honduras	Lempira hondureño	BC	2013	2000	SCN 1993		BC	2013
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2014	2013	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2014
Hungría	Forint húngaro	ONE	2014	2005	SCNE 1995	Desde 2005	ONE	2014
India	Rupia india	ONE	2014/15	2011/12	SCN 1993		ONE	2014/15
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2014	2010	SCN 2008		ONE	2014
Irán	Rial iraní	BC	2014/15	2004/05	SCN 1993		BC	2014/15
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2014	2007	Otro		ONE	2014
Irlanda	Euro	ONE	2014	2013	SCNE 2010	Desde 2012	ONE	2014
Islandia	Corona islandesa	ONE	2014	2005	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2014
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2012/13	2003/04	Otro		ONE	2013
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2013	2004	SCN 1993		ONE	2013
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2014	2010	SCN 2008	Desde 1995	Haver Analytics	2014
Italia	Euro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2014

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Djibouti	MF	2014	2001	GC	D	BC	2014	MBP 5
Dominica	MF	2013/14	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Ecuador	BC y MF	2013	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Egipto	MF	2014/15	2001	GC,GL,FSS,SPM	C	BC	2014/15	MBP 5
El Salvador	MF	2014	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2014	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2014	2001	GC,BGC,GE,FSS	C	BC	2014	MBP 5
Eritrea	MF	2008	2001	GC	C	BC	2008	MBP 5
Eslovenia	MF	2014	1986	GC,GE,GL,FSS	C	ONE	2014	MBP 6
España	MF y Eurostat	2014	2001	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
Estados Unidos	BEA	2014	2001	GC,GE,GL	D	ONE	2014	MBP 6
Estonia	MF	2013	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2013	MBP 6
Etiopía	MF	2013/14	1986	GC,GE,GL,SPNF	C	BC	2014/15	MBP 5
Fiji	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 6
Filipinas	MF	2014	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2014	MBP 6
Finlandia	MF	2014	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2014	MBP 6
Francia	ONE	2014	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
Gabón	FMI	2014	2001	GC	D	BC	2014	MBP 5
Gambia	MF	2013	2001	GC	C	BC y FMI	2012	MBP 4
Georgia	MF	2014	2001	GC,GL	C	ONE y BC	2014	MBP 5
Ghana	MF	2014	2001	GC,GE,GL	C	BC	2014	MBP 5
Granada	MF	2014	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Grecia	MF	2014	1986	GC,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 5
Guatemala	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Guinea	MF	2014	2001	GC	Otro	BC y MEP	2013	MBP 6
Guinea-Bissau	MF	2011	2001	GC	D	BC	2011	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF	2014	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Guyana	MF	2012	2001	GC,FSS	C	BC	2012	MBP 5
Haití	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2014/15	MBP 5
Honduras	MF	2013	1986	GC,GL,FSS,SPNF	D	BC	2013	MBP 5
Hong Kong, RAE de	ONE	2014/15	2001	GC	C	ONE	2014	MBP 6
Hungría	MEP y Eurostat	2014	2001	GC,GL,FSS,SPFNM	D	BC	2014	MBP 6
India	MF	2013/14	2001	GC,GE	D	BC	2014/15	MBP 5
Indonesia	MF	2014	2001	GC,GL	C	BC	2014	MBP 6
Irán	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2014/15	MBP 5
Iraq	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Irlanda	MF	2014	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2014	MBP 6
Islandia	ONE	2014	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
Islas Marshall	MF	2012/13	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2013	Otro
Islas Salomón	MF	2013	1986	GC	C	BC	2013	MBP 6
Israel	MF	2014	2001	GC,FSS	Otro	Haver Analytics	2014	MBP 6
Italia	ONE	2014	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2014	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2014	2007	SCN 1993		ONE	2014
Japón	Yen japonés	Oficina del Gabinete de Japón	2014	2005	SCN 1993	Desde 1980	MCAI	2014
Jordania	Dinar jordano	ONE	2013	1994	Otro		ONE	2013
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2014	2007	Otro	Desde 1994	BC	2014
Kenya	Chelín keniano	ONE	2014	2009	SCN 2008		ONE	2014
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2013	2006	Otro		ONE	2014
Kosovo	Euro	ONE	2013	2013	SCNE 2010		ONE	2013
Kuwait	Dinar kuwaiti	MEP y ONE	2014	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2014
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2012	2004	Otro		ONE	2013
Letonia	Lats letón	ONE	2013	2010	SCNE 1995	Desde 1995	Eurostat	2013
Líbano	Libra libanesa	ONE	2011	2000	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2013
Liberia	Dólar de EE.UU.	BC	2011	1992	SCN 1993		BC	2014
Libia	Dinar libio	MEP	2014	2003	SCN 1993		ONE	2014
Lituania	Euro	ONE	2013	2010	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2013
Luxemburgo	Euro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2014
Macedonia, ex República Yugoslava de	Denar macedonio	ONE	2014	2005	SCNE 2010		ONE	2014
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2014	2000	Otro		ONE	2014
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2014	2010	SCN 2008		ONE	2014
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2014	2010	SCN 2008		ONE	2014
Maldivas	Rufiya maldiva	MF y ONE	2014	2003 ⁶	SCN 1993		BC	2014
Malí	Franco CFA	MF	2011	1987	SCN 1993		MF	2013
Malta	Euro	Eurostat	2013	2010	SCNE 2010	Desde 2000	Eurostat	2013
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2014	2007	SCN 1993	Desde 1998	ONE	2014
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2014	2006	SCN 1993	Desde 1999	ONE	2013
Mauritania	Ouguiya mauritano	ONE	2014	2004	SCN 1993		ONE	2014
México	Peso mexicano	ONE	2014	2008	SCN 2008		ONE	2014
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2013	2004	Otro		ONE	2013
Moldova	Leu moldavo	ONE	2014	1995	SCN 1993		ONE	2014
Mongolia	Togrog mongol	ONE	2014	2010	SCN 1993		ONE	2014
Montenegro	Euro	ONE	2014	2006	SCNE 1995		ONE	2014
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2014	2009	SCN 1993		ONE	2014
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2013/14	2010/11	Otro		ONE	2013/14
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2014	2000	SCN 1993		ONE	2014
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2013/14	2000/01	SCN 1993		BC	2013/14
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	FMI	2014	2006	SCN 1993	Desde 1994	BC	2014
Níger	Franco CFA	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2014
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2014	2010	SCN 2008		ONE	2014/15
Noruega	Corona noruega	ONE	2014	2012	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2014
Nueva Zelandia	Dólar de Nueva Zelandia	ONE	2014	2009/10	Otro	Desde 1987	ONE	2014
Omán	Rial omani	ONE	2012	2010	SCN 1993		ONE	2014
Países Bajos	Euro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2014
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2014/15	2005/06	SCN 1968/ 1993		ONE	2014/15

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Jamaica	MF	2014/15	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Japón	Oficina del Gabinete de Japón	2013	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Jordania	MF	2013	2001	GC, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Kazajstán	FMI	2014	2001	GC, GL	D	BC	2014	MBP 6
Kenya	MF	2014	2001	GC	D	BC	2013	MBP 5
Kiribati	MF	2013	1986	GC, GL	C	ONE	2012	MBP 5
Kosovo	MF	2013	Otro	GC, GL	C	BC	2013	MBP 5
Kuwait	MF	2014	1986	GC	C/D	BC	2014	MBP 5
Lesotho	MF	2012/13	2001	GC, GL	C	BC	2012	MBP 6
Letonia	MF	2013	Otro	GC, GL, FSS, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Líbano	MF	2013	1986	GC	C	BC y FMI	2012	MBP 5
Liberia	MF	2013	2001	GC	D	BC	2013	MBP 5
Libia	MF	2014	1986	GC, GE, GL	C	BC	2014	MBP 5
Lituania	MF	2013	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2013	MBP 6
Luxemburgo	MF	2014	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2014	MBP 6
Macedonia, ex República Yugoslava de	MF	2014	1986	GC, GE, FSS	C	BC	2014	MBP 6
Madagascar	MF	2014	1986	GC, GL	C	BC	2014	MBP 5
Malasia	MF	2013	1986	GC, GE, GL	C	ONE	2014	MBP 6
Malawi	MF	2014/15	1986	GC	C	ONE	2014	MBP 5
Maldivas	MF y Tesoro	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 6
Malí	MF	2013	2001	GC	C/D	BC	2011	MBP 5
Malta	Eurostat	2013	2001	GC, FSS	D	ONE	2014	MBP 6
Marruecos	MEP	2014	2001	GC	D	OC	2014	MBP 5
Mauricio	MF	2013	2001	GC, GE, GL, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Mauritania	MF	2014	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
México	MF	2014	2001	GC, FSS, SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Micronesia	MF	2012/13	2001	GC, GE, GL, FSS	Otro	ONE	2013	Otro
Moldova	MF	2014	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Mongolia	MF	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Montenegro	MF	2014	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Mozambique	MF	2013	2001	GC, GE	C/D	BC	2014	MBP 5
Myanmar	MF	2013/14	2001	GC, SPNF	C/D	FMI	2013/14	Otro
Namibia	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Nepal	MF	2013/14	2001	GC	C	BC	2013/14	MBP 5
Nicaragua	MF	2014	1986	GC, GL, FSS	C	FMI	2014	MBP 6
Níger	MF	2014	1986	GC	D	BC	2013	MBP 6
Nigeria	MF	2014	2001	GC, GE, GL, SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Noruega	ONE y MF	2014	2001	GC, GE, FSS	D	ONE	2014	MBP 6
Nueva Zelandia	MF	2013/14	2001	GC	D	ONE	2014	MBP 6
Omán	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Países Bajos	MF	2014	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Pakistán	MF	2014/15	1986	GC, GE, GL	C	BC	2014/15	MBP 5

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2013/14	2005	Otro		MF	2013/14
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2014	1996	SCN 1993		ONE	2014
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2013	1998	SCN 1993		ONE	2013
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2014	1994	SCN 1993		BC	2014
Perú	Nuevo sol peruano	BC	2014	2007	SCN 1993		BC	2014
Polonia	Zloty polaco	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2014
Portugal	Euro	ONE	2014	2011	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2014
Provincia china de Taiwan	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2014	2011	SCN 2008		ONE	2014
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2014	2013	SCN 1993		ONE y MEP	2014
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2014	2011	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2014
República Centrafricana	Franco CFA	ONE	2012	2005	SCN 1993		ONE	2014
República Checa	Corona checa	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2014
República del Congo	Franco CFA	ONE	2014	1990	SCN 1993		ONE	2014
República Democrática del Congo	Franco congoleño	ONE	2006	2005	SCN 1993		BC	2014
Rep. Dem. Pop. Lao	Kip lao	ONE	2013	2002	SCN 1993		ONE	2013
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2014	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2014
República Eslovaca	Euro	Eurostat	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1997	Eurostat	2014
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2014	1995	SCN 1993		ONE	2014
Rumania	Leu rumano	ONE y Eurostat	2014	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2014
Rusia	Rublo ruso	ONE	2014	2008	SCN 1993	Desde 1995	ONE	2014
Rwanda	Franco de Rwanda	MF	2014	2011	SCN 1993		MF	2014
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2013/14	2009/10	SCN 1993		ONE	2013/14
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2013	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2013
San Marino	Euro	ONE	2013	2007	Otro		ONE	2014
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2014
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2014
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2012	2000	SCN 1993		ONE	2014
Serbia	Dinar serbio	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2014
Senegal	CFA franc	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2011
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2013	2006	SCN 1993		ONE	2014
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2013	2006	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2014
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2014	2010	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2014
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	BC	2014	2002	SCN 1993		ONE	2014
Sudáfrica	Rand sudafricano	BC	2014	2010	SCN 1993		ONE	2014
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2013	2007	Otro		ONE	2013
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE	2014	2010	SCN 1993		ONE	2014

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Palau	MF	2013/14	2001	GC	Otro	MF	2013/14	MBP 6
Panamá	MEP	2014	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	ONE	2014	MBP 5
Papua Nueva Guinea	MF	2013	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Paraguay	MF	2014	2001	GC,GL	C	BC	2014	MBP 5
Perú	MF	2014	1986	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2014	MBP 5
Polonia	MF y Eurostat	2014	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
Portugal	ONE	2014	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
Provincia china de Taiwan	MF	2014	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2014	MBP 6
Qatar	MF	2013/14	1986	GC	C	BC y FMI	2014	MBP 5
Reino Unido	ONE	2014	2001	GC,GL	D	ONE	2014	MBP 6
República Centrafricana	MF	2014	2001	GC	C	BC	2012	MBP 5
República Checa	MF	2014	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2014	MBP 6
República del Congo	MF	2014	2001	GC	D	BC	2007	MBP 5
República Democrática del Congo	MF	2013	2001	GC,GL	D	BC	2013	MBP 5
Rep. Dem. Pop. Lao	MF	2012/13	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
República Dominicana	MF	2014	2001	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
República Eslovaca	Eurostat	2014	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
República Kirguisa	MF	2014	Otro	GC,GL,FSS	C	MF	2014	MBP 5
Rumania	MF	2014	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2014	MBP 6
Rusia	MF	2014	2001	GC,GE,FSS	C/D	BC	2014	MBP 6
Rwanda	MF	2014	2001	GC,GL	C/D	BC	2014	MBP 5
Samoa	MF	2013/14	2001	GC	D	BC	2012/13	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
San Marino	MF	2013	Otro	GC	Otro	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Santa Lucía	MF	2013/14	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Serbia	MF	2014	Otro	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2014	MBP 6
Senegal	MF	2011	1986	GC	C	BC y FMI	2011	MBP 5
Seychelles	MF	2013	1986	GC,FSS	C	BC	2014	MBP 6
Sierra Leona	MF	2013	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Singapur	MF	2013/14	2001	GC	C	ONE	2014	MBP 6
Siria	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Sri Lanka	MF	2014	2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2012	MBP 5
Sudáfrica	MF	2013/14	2001	GC,GE,FSS	C	BC	2013	MBP 6
Sudán	MF	2013	2001	GC	D	BC	2013	MBP 5
Sudán del Sur	MF	2014	Otro	GC	C	Otro	2014	MBP 5

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Suecia	Corona sueca	ONE	2014	2014	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2014
Suiza	Franco suizo	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2014
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2011	2007	SCN 1993		ONE	2014
Swazilandia	Lilangeni de Swazilandia	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2014
Tailandia	Baht tailandés	JNDES	2014	2002	SCN 1993	Desde 1993	MC	2014
Tanzanía	Chalín tanzaniano	ONE	2012	2007	SCN 1993		ONE	2013
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2014	1995	SCN 1993		ONE	2014
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	MF	2013	2010 ⁶	Otro		ONE	2014
Togo	Franco CFA	MF y ONE	2014	2000	SCN 1993		ONE	2014
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2012	2010	SCN 1993		BC	2013
Trinidad y Tabago	Dólar de Trinidad y Tabago	ONE	2012	2000	SCN 1993		ONE	2013
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2014	2004	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2014
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	ONE	2014	2005	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2014
Turquía	Lira turca	ONE	2014	1998	SCNE 1995		ONE	2014
Tuvalu	Dólar australiano	Expertos CATFP	2012	2005	Otro		ONE	2013
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2014	2010	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2014
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2013	2010	SCN 1993		BC	2013/14
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2014	2005	SCN 1993		ONE	2014
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2014	1995	SCN 1993		ONE	2012
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	ONE	2013	2006	SCN 1993		ONE	2014
Venezuela	Bolívar fuerte venezolano	BC	2013	1997	SCN 2008		BC	2013
Viet Nam	Dong vietnamita	ONE	2014	2010	SCN 1993		ONE	2014
Yemen	Rial yemení	FMI	2008	1990	SCN 1993		ONE y BC	2009
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2013	2010	SCN 1993		ONE	2014
Zimbabwe	Dólar de EE.UU.	ONE	2013	2009	Otro		ONE	2014

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Suecia	MF	2012	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2014	MBP 6
Suiza	MF	2012	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2013	MBP 6
Suriname	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Swazilandia	MF	2012/13	2001	GC	D	BC	2013	MBP 6
Tailandia	MF	2013/14	2001	GC, BGC, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Tanzania	MF	2013	2001	GC, GL	C	BC	2011	MBP 5
Tayikistán	MF	2014	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Timor-Leste	MF	2013	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Togo	MF	2014	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Tonga	BC y MF	2012	2001	GC	C	BC y ONE	2014	MBP 6
Trinidad y Tabago	MF	2012/13	1986	GC, SPNF	C	BC y ONE	2012	MBP 5
Túnez	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Turkmenistán	MF	2014	1986	GC, GL	C	ONE y FMI	2013	MBP 5
Turquía	MF	2014	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Tuvalu	FMI	2013	Otro	GC	C/D	FMI	2013	MBP 6
Ucrania	MF	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Uganda	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 6
Uruguay	MF	2014	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	D	BC	2014	MBP 6
Uzbekistán	MF	2014	Otro	GC, GE, GL, FSS	C	MEP	2014	MBP 5
Vanuatu	MF	2014	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Venezuela	MF	2010	2001	GC, GL, FSS, SPNF	C	BC	2012	MBP 5
Viet Nam	MF	2014	2001	GC, GE, GL	C	BC	2014	MBP 5
Yemen	MF	2013	2001	GC, GL	C	FMI	2009	MBP 5
Zambia	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 6
Zimbabwe	MF	2014	1986	GC	C	BC y MF	2013	MBP 4

Nota: MBP = *Manual de Balanza de Pagos* (el número entre paréntesis a continuación de la sigla indica el número de la edición); IPC = Índice de precios al consumidor; SCNE = Sistema de Cuentas Nacionales Europeo; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales.

¹BC = Banco central; BEA = Oficina de Análisis Económicos de Estados Unidos; CATFP = Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico; DECD = Dirección Estatal de Control de Divisas; IFS = FMI, *International Financial Statistics*; JNDES = Junta Nacional de Desarrollo Económico y Social; MC = Ministerio de Comercio; MCAI = Ministerio de Comunicación y de Asuntos Internos; MEP = Ministerio de Economía y o Planificación; MF = Ministerio de Finanzas; OC = Oficina de Cambios; OCDE = Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos; ONE = Oficina nacional de estadística; OPM = Oficina del Primer Ministro.

²El año base de las cuentas nacionales es el período con el que se comparan los otros períodos y para el cual los precios aparecen en el denominador de las relaciones de precios utilizadas para calcular el índice.

³El uso de la metodología de ponderación en cadena permite a los países medir el crecimiento del PIB con más exactitud al reducir o eliminar el sesgo a la baja en las series de volumen construidas sobre números índice que promedian los componentes del volumen utilizando ponderaciones tomadas de un año anterior moderadamente distante.

⁴Para algunos países, la estructura de gobierno consiste en una cobertura más amplia de la que se especifica para el gobierno general. Cobertura: FSS = Fondo de la seguridad social; GC = Gobierno central; GCP = Gobierno central presupuestario; GE = Gobierno estatal; GL = Gobierno local; GT = Gobiernos territoriales; SPFNM = Sociedad pública financiera no monetaria; SPM = Sociedad pública monetaria, incluido el banco central; SPNF = Sociedad pública no financiera.

⁵Principio de contabilidad: D = Devengado, C = Caja.

⁶El PIB nominal no se mide de la misma forma que el PIB real.

Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías

Supuestos en materia de política fiscal

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en el informe WEO se basan en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En las proyecciones fiscales a mediano plazo se toman en consideración las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. En los casos en que el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas de que se apliquen las políticas, se supone que no hay variación alguna del saldo primario estructural, salvo indicación en contrario. A continuación se mencionan ciertos supuestos específicos que se emplean en el caso de algunas economías avanzadas. (Véanse también los cuadros B5 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre el préstamo/endeudamiento fiscal neto y los saldos estructurales)¹.

Alemania. Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2015 y años siguientes reflejan el plan presupuestario básico del gobierno federal adoptado por las autoridades y la actualización de 2015 del Programa de Estabilidad de Alemania, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico. La estimación de la deuda bruta incluye carteras de activos dañados y actividades comerciales subsidiarias transferidas a instituciones en proceso de disolución,

¹La brecha del producto se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo estructural es el préstamo/endeudamiento neto efectivo menos los efectos del producto cíclico generados por el producto potencial, corregidos para tener en cuenta factores aislados y de otra índole, como los precios de los activos y de las materias primas y otros efectos de la composición del producto. En consecuencia, las variaciones del saldo estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas del préstamo/endeudamiento neto. Los cálculos del saldo estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto efectuadas por el personal técnico del FMI. (Véase el anexo I de la edición de octubre de 1993 del informe WEO). 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.

así como otras operaciones de apoyo al sector financiero y la Unión Europea.

Arabia Saudita. Las proyecciones del personal técnico del FMI sobre los ingresos petroleros se basan en los precios de referencia del petróleo según el informe WEO. Por el lado del gasto, las estimaciones de los gastos salariales incluyen 13 meses de salario cada tres años según el calendario lunar; las proyecciones suponen que, para ajustarse a los precios más bajos del petróleo, el gasto de capital se reduce como porcentaje del PIB a mediano plazo a medida que se completan los proyectos a gran escala que estén en proceso de ejecución, y que no se repita el gasto de los programas fiscales de enero y abril de 2015.

Argentina. Las proyecciones fiscales se basan en la información disponible sobre los resultados presupuestarios del gobierno federal y los planes presupuestarios de las provincias y en las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

Australia. Las proyecciones fiscales se basan en datos de la Oficina Australiana de Estadística, los documentos presupuestarios correspondientes a 2015–16 y las estimaciones del personal técnico del FMI.

Austria. Para 2014, se supone que la creación de una estructura de remoción de deuda para Hypo Alpe Adria incrementará la relación deuda del gobierno general/PIB y el déficit en 4,3 puntos porcentuales, y que el efecto en el déficit derivado de la operación con Hypo será 1,4 puntos porcentuales.

Bélgica. Las proyecciones reflejan el presupuesto elaborado por las autoridades para 2015 (actualizado en función de nuevos acontecimientos) y los objetivos del Programa de Estabilidad de 2015–18, ajustados para tener en cuenta diferencias en el marco macroeconómico del personal técnico del FMI.

Brasil. Para 2014 las estimaciones sobre los resultados preliminares se basan en la información disponible en febrero de 2015. Las proyecciones para 2015 tienen en cuenta la ejecución del presupuesto hasta abril de 2015, las medidas de ajuste aprobadas por el Congreso y el Senado hasta mayo de 2015, y el congelamiento del presupuesto (*contingenciamento*) anunciado por el gobierno al final de mayo de 2015. Para los años siguientes, las proyecciones son coherentes con los objetivos de superávits primarios anunciados.

Canadá. Las proyecciones se basan en los pronósticos de base del Plan de Acción Económica 2015 y en los presupuestos provinciales de 2015 cuando están disponibles. El personal técnico del FMI ajusta

Recuadro A1 (continuación)

este pronóstico 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 final del segundo trimestre de 2015.

Chile. Las proyecciones se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, y se ajustaron para reflejar las proyecciones del PIB y de los precios del cobre elaboradas por el personal técnico del FMI.

China. Es probable que el ritmo de la consolidación fiscal sea más gradual, lo que refleja las reformas orientadas a reforzar las redes de seguridad social y el sistema de seguridad social anunciadas en el marco del plan de reforma presentado en la Tercera Sesión Plenaria.

Corea. Las proyecciones a mediano plazo incorporan la trayectoria de consolidación a mediano plazo anunciada por el gobierno.

Dinamarca. Las proyecciones para 2014–15 coinciden con las últimas estimaciones presupuestarias oficiales y las proyecciones económicas subyacentes, ajustadas de acuerdo con los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI. Para 2016–20, las proyecciones llevan incorporados elementos críticos del plan fiscal a mediano plazo, que forma parte del Programa de Convergencia de 2014 presentado a la Unión Europea (UE).

España. Para 2015 y años siguientes, las proyecciones fiscales se basan en las medidas especificadas en la actualización del Programa de Estabilidad de 2014–17; el proyecto de presupuesto para 2015 presentado en octubre de 2014, y el presupuesto para 2015 aprobado en diciembre de 2014.

Estados Unidos. Las proyecciones fiscales se basan en el escenario base de la Oficina de Presupuesto del Congreso de agosto de 2015, y tienen en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política del personal técnico del FMI. Este escenario base incluye las disposiciones clave de la Ley Bipartidaria de Presupuesto (“Bipartisan Budget Act”) de 2013, que comprende un alivio parcial de los recortes automáticos del gasto (“sequester”) en los ejercicios 2014 y 2015. El alivio se compensa plenamente mediante ahorros en otras partidas del presupuesto. En los ejercicios 2016 a 2021 inclusive, el personal técnico del FMI supone que estos recortes seguirán sustituyéndose en parte, en

proporciones similares a las acordadas en la Ley Bipartidaria de Presupuesto para los ejercicios 2014 y 2015, por medidas concentradas en un período posterior que generarán ahorros en programas obligatorios e ingresos adicionales. Las proyecciones fiscales se ajustan para reflejar los pronósticos sobre las principales variables financieras y macroeconómicas elaborados por el personal técnico del FMI y el tratamiento contable diferente aplicado al respaldo al sector financiero, y a los planes de jubilación con beneficios definidos, y se convierten sobre la base del gobierno general. Los datos históricos comienzan a partir de 2001 para la mayoría de las series porque tal vez no se disponga de datos compilados de acuerdo con la edición de 2001 del *Manual de estadísticas de las finanzas públicas* (MEFP 2001) para años anteriores.

Francia. Las proyecciones para 2015 reflejan la ley presupuestaria de 2015. Para 2016–17, se basan en el presupuesto plurianual y el Programa de Estabilidad de abril de 2015, ajustadas para tener en cuenta diferencias en torno a los supuestos aplicados a las variables macroeconómicas y financieras y las proyecciones de ingreso. Los datos fiscales históricos reflejan la revisión y la actualización de las cuentas fiscales realizada por el Instituto de Estadística en mayo de 2015.

Grecia. Las proyecciones fiscales para 2015 y a mediano plazo son estimaciones del personal técnico del FMI basadas en el paquete fiscal incluido en el programa del Mecanismo Europeo de Estabilidad acordado entre Grecia y sus socios europeos y en información disponible al 12 de agosto de 2015.

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 2015.

India. Los datos históricos se basan en los datos sobre la ejecución presupuestaria. Las proyecciones se basan en la información publicada sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta dos años; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después de los correspondientes al gobierno central. Hay diferencias entre la presentación del FMI y de India, sobre todo en lo que respecta al producto de ventas y subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos en ciertas categorías de menor importancia y algunos préstamos en el sector público.

Recuadro A1 (continuación)

Indonesia. Las proyecciones del FMI se basan en las reformas moderadas de la política tributaria y la administración, reformas de los subsidios a los precios de los combustibles adoptadas en enero de 2015 y un aumento gradual del gasto social y de capital a mediano plazo en función del espacio fiscal.

Irlanda. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2015, ajustadas para tener en cuenta las diferencias entre las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI y las de las autoridades irlandesas.

Italia. Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI se basan en los planes fiscales incluidos en el presupuesto de gobierno para 2015, el documento económico y financiero de abril de 2015 y medidas aprobadas posteriormente. Las estimaciones del saldo ajustado en función del ciclo incluyen gastos para regularizar atrasos de capital en 2013, que se excluyen del saldo estructural. A partir de 2015, el personal técnico del FMI proyecta una convergencia hacia un saldo estructural constante conforme a la regla fiscal de Italia, que implica medidas correctivas en algunos años, que aún no se han identificado.

Japón. Las proyecciones incluyen las medidas fiscales ya anunciadas por el gobierno, incluidos los aumentos del impuesto al consumo, el gasto en reconstrucción relacionado con el terremoto y las medidas de estímulo.

México. Las proyecciones fiscales para 2015 coinciden en términos generales con el presupuesto aprobado; las proyecciones de 2016 en adelante suponen el cumplimiento de la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

Nueva Zelanda. Las proyecciones fiscales se basan en la documentación presupuestaria de 2015–16 y en estimaciones del personal técnico del FMI.

Países Bajos. Las proyecciones para el período 2015–20 se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades de la Dirección de Análisis de Política Económica, después de realizar ajustes para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. Los datos históricos fueron revisados después de que en junio de 2014 la Oficina Central de Estadística publicara datos macroeconómicos revisados a raíz de la adopción del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de 2010 (SEC 2010) y revisiones de las fuentes de los datos.

Portugal. Para 2014, el saldo fiscal del gobierno general no incluye una transacción excepcional derivada del apoyo brindado a los bancos, hasta que el Instituto Nacional de Estadística (INE)/Eurostat

emita una decisión pendiente sobre su clasificación. La proyección para 2015 refleja el presupuesto de 2015 y los resultados del primer semestre; de ahí en adelante las proyecciones se basan en el pronóstico macroeconómico del personal técnico del FMI, con el supuesto de que las políticas no sufren modificaciones.

Región Administrativa Especial de Hong Kong. Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales de gasto a mediano plazo de las autoridades.

Reino Unido. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de verano de 2015 del Tesoro del Reino Unido, publicado en julio de 2015. No obstante, en el lado del ingreso, las proyecciones de las autoridades se ajustan para tener en cuenta las diferencias con respecto a los pronósticos del personal técnico del FMI sobre las variables macroeconómicas (como el crecimiento del PIB) y los pronósticos de estas variables supuestos en las proyecciones fiscales de las autoridades. Los datos del personal técnico del FMI excluyen los bancos del sector público y el efecto derivado de la transferencia de los activos del plan de pensiones del servicio de correos (Royal Mail Pension Plan) al sector público en abril de 2012. El consumo y la inversión reales del gobierno forman parte de la trayectoria del PIB real, que, según el personal técnico del FMI, pueden o no ser los mismos que los proyectados por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria.

Rusia. Las proyecciones para 2015–20 se sustentan en la regla fiscal basada en el precio del petróleo establecida en diciembre de 2012, con ajustes realizados por el personal técnico del FMI.

Singapur. Para los ejercicios 2014/15 y 2015/16, las proyecciones se basan en las cifras presupuestarias. Para el resto del período de proyección, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

Sudáfrica. Las proyecciones fiscales se basan en el examen presupuestario de 2015 realizado por las autoridades.

Suecia. Las proyecciones fiscales tienen en cuenta las proyecciones de las autoridades basadas en la ley de política fiscal de la primavera de 2015. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la elasticidad de 2005 de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos para tener en cuenta las brechas del producto y del empleo.

Suiza. Las proyecciones suponen que la política fiscal se ajusta según sea necesario para mantener los saldos fiscales en línea con los requisitos de las reglas fiscales de Suiza.

Recuadro A1 (continuación)

Turquía. Las proyecciones fiscales se basan en el supuesto de que los gastos corrientes y de capital se ajustarán al Programa a Mediano Plazo de 2014–16 de las autoridades, según las tendencias y políticas actuales.

Supuestos en materia de política monetaria

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de la política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia con respecto al ciclo económico: las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables; bajan cuando, según los indicadores, la inflación prevista no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. A partir de esta base, se supone que la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses alcanzará un promedio de 0,4% en 2015 y 1,2% en 2016 (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 0,0% en 2015 y 2016. Para la tasa de interés de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,1% en 2015 y 2016.

Arabia Saudita. Las proyecciones sobre la política monetaria se basan en que continuará la paridad cambiaria con el dólar de EE.UU.

Australia. Los supuestos de política monetaria coinciden con las expectativas de mercado.

Brasil. Los supuestos sobre la política monetaria son coherentes con la convergencia paulatina de la inflación hacia la mitad de la banda fijada como meta para el horizonte pertinente.

Canadá. Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

China. La política monetaria no variará en términos generales con respecto a su situación actual, conforme al anuncio por parte de las autoridades de mantener un crecimiento económico estable.

Corea. Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

Dinamarca. La política monetaria consiste en mantener la paridad con el euro.

Estados Unidos. Dado que las condiciones de empleo están mejorando pero que el crecimiento de los salarios aún no ejerce una presión significativo sobre los precios, el personal técnico del FMI prevé que la tasa de fondos federales se mantendrá en niveles cercanos a cero hasta fines de 2015.

India. El supuesto sobre la tasa (de interés) de política monetaria es coherente con una tasa de inflación dentro de la banda fijada como meta por el Banco de la Reserva de India.

Indonesia. Los supuestos de política monetaria coinciden con una reducción de la inflación que para finales de 2015 se ubicará dentro de la banda fijada como meta por el banco central.

Japón. Se mantienen las condiciones actuales de la política monetaria para el período proyectado, y no se suponen nuevos endurecimientos ni distensiones.

México. Los supuestos monetarios son congruentes con el logro de la meta de inflación.

Región Administrativa Especial de Hong Kong. El personal técnico del FMI supone que el sistema de caja de conversión permanece intacto.

Reino Unido. Las proyecciones suponen que no se registran cambios ni en la política monetaria ni en el nivel de compras de activos hasta 2016, conforme a las expectativas del mercado.

Rusia. Las proyecciones monetarias suponen una mayor flexibilidad cambiaria en el marco de la transición hacia un nuevo régimen formal de metas de inflación, como lo indican las declaraciones recientes del Banco Central de Rusia. Concretamente, se supone que las tasas de política monetaria se mantendrán en los niveles actuales, y que gradualmente se reducirá el número de intervenciones en los mercados de divisas.

Singapur. Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

Sudáfrica. Las proyecciones monetarias son coherentes con el rango de inflación fijado como meta por Sudáfrica de entre 3% y 6%.

Suecia. Las proyecciones monetarias coinciden con las proyecciones del Banco de Suecia.

Suiza. Las variables de la política monetaria reflejan datos históricos de las autoridades nacionales y del mercado.

Turquía. El dinero en sentido amplio y el rendimiento de los bonos a largo plazo se basan en las proyecciones del personal técnico del FMI. Se proyecta que la tasa de interés de los depósitos a corto plazo evolucionará con un diferencial constante con respecto a la tasa de interés de un instrumento similar de Estados Unidos.

Zona del euro. Los supuestos sobre la política monetaria de los países miembros de la zona del euro coinciden con las expectativas del mercado.

Lista de cuadros

Producto

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
- A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
- A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

Inflación

- A5. Resumen de la inflación
- A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor
- A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

Políticas financieras

- A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general

Comercio exterior

- A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

Transacciones en cuenta corriente

- A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente
- A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente
- A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente

Balanza de pagos y financiamiento externo

- A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

Flujo de fondos

- A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto

Escenario de referencia a mediano plazo

- A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

Cuadro A1. Resumen del producto mundial¹
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Mundo	4,0	5,7	3,1	0,0	5,4	4,2	3,4	3,3	3,4	3,1	3,6	4,0
Economías avanzadas	2,8	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,1	1,8	2,0	2,2	1,9
Estados Unidos	3,3	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,6	2,8	2,0
Zona del euro ²	2,3	3,0	0,5	-4,6	2,0	1,6	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,6	1,6
Japón	0,9	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,6	-0,1	0,6	1,0	0,7
Otras economías avanzadas ³	3,6	4,1	1,2	-2,0	4,6	2,8	1,7	2,1	2,8	2,2	2,4	2,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,4	8,7	5,8	3,1	7,5	6,3	5,2	5,0	4,6	4,0	4,5	5,3
Por regiones												
África subsahariana	5,0	7,6	6,0	4,1	6,6	5,0	4,3	5,2	5,0	3,8	4,3	5,1
América Latina y el Caribe	3,1	5,7	3,9	-1,3	6,1	4,9	3,1	2,9	1,3	-0,3	0,8	2,8
Comunidad de Estados Independientes ⁴	5,5	9,0	5,3	-6,3	4,6	4,8	3,4	2,2	1,0	-2,7	0,5	2,5
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,1	11,2	7,3	7,5	9,6	7,9	6,8	7,0	6,8	6,5	6,4	6,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,1	5,5	3,1	-3,0	4,8	5,4	1,3	2,9	2,8	3,0	3,0	3,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	4,8	6,3	5,2	2,2	4,9	4,5	5,0	2,3	2,7	2,5	3,9	4,5
Oriente Medio y Norte de África	4,9	6,4	5,2	2,2	5,2	4,6	5,0	2,1	2,6	2,3	3,8	4,3
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	2,6	3,3	0,7	-4,3	2,1	1,8	-0,4	0,2	1,5	1,9	1,9	1,9
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,0	7,4	5,9	5,9	7,1	5,3	5,2	6,1	6,0	4,8	5,8	6,0
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	5,0	7,7	5,4	-0,9	5,1	5,1	4,8	2,5	2,3	0,1	2,2	3,5
Otros productos	5,6	9,0	6,0	4,3	8,1	6,7	5,3	5,6	5,2	4,9	5,1	5,7
Productos primarios	3,8	6,7	3,8	1,0	6,5	5,6	3,1	4,1	2,5	2,2	2,1	3,3
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas	4,4	6,7	4,3	1,9	6,7	5,1	4,1	4,5	4,1	3,7	4,4	5,3
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010–14	5,2	6,8	5,2	-0,3	3,6	3,0	2,3	2,7	1,3	1,6	3,8	4,8
<i>Partidas informativas</i>												
Mediana de la tasa de crecimiento												
Economías avanzadas	3,5	4,2	1,0	-3,8	2,3	2,1	0,8	1,4	2,3	2,2	2,4	2,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	6,2	5,0	1,8	4,8	4,5	4,1	3,9	3,6	3,2	3,6	4,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,7	5,2	5,6	3,9	6,2	5,8	5,2	5,4	5,4	4,3	5,2	5,8
Producto per cápita												
Economías avanzadas	2,1	2,0	-0,6	-4,1	2,5	1,2	0,6	0,6	1,2	1,4	1,7	1,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,1	7,2	4,3	2,0	6,3	5,2	3,9	3,9	3,3	2,9	3,4	4,2
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,7	5,2	3,8	3,7	5,0	4,2	2,8	4,0	3,9	2,8	3,7	4,0
Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado	3,1	3,9	1,5	-2,0	4,1	3,0	2,4	2,4	2,7	2,5	3,0	3,2
Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)												
A tipos de cambio del mercado	37.621	57.516	63.014	59.683	65.339	72.423	73.777	75.467	77.269	73.507	76.321	96.193
En paridades del poder adquisitivo	54.442	78.743	82.644	83.045	88.523	94.013	98.714	103.554	108.777	113.162	118.519	149.464

¹PIB real.

²Los datos de Lituania se incluyen en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO.

³Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

⁴Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total¹
(Variación porcentual anual)

	Promedio 1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones			Cuarto trimestre ²			
										2015	2016	2020	2014:T4	2015:T4	2016:T4	
PIB real																
Economías avanzadas	2,8	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,1	1,8	2,0	2,2	1,9	1,8	2,0	2,3	
Estados Unidos	3,3	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,6	2,8	2,0	2,5	2,5	2,8	
Zona del euro ³	2,3	3,0	0,5	-4,6	2,0	1,6	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,6	1,6	0,9	1,5	1,7	
Alemania	1,5	3,4	0,8	-5,6	3,9	3,7	0,6	0,4	1,6	1,5	1,6	1,3	1,5	1,6	1,6	
Francia	2,4	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,7	0,2	1,2	1,5	1,9	0,1	1,5	1,5	
Italia	1,5	1,5	-1,0	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,8	1,3	1,0	-0,4	1,2	1,5	
España	3,9	3,8	1,1	-3,6	0,0	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	3,1	2,5	1,8	2,0	3,2	2,2	
Países Bajos	2,8	3,7	1,7	-3,8	1,4	1,7	-1,1	-0,5	1,0	1,8	1,9	2,1	1,5	0,8	2,8	
Bélgica	2,4	3,0	1,0	-2,6	2,5	1,6	0,1	0,3	1,1	1,3	1,5	1,5	1,0	1,7	1,4	
Austria	2,5	3,6	1,5	-3,8	1,9	2,8	0,8	0,3	0,4	0,8	1,6	1,1	-0,2	1,3	2,2	
Grecia	4,1	3,5	-0,4	-4,4	-5,4	-8,9	-6,6	-3,9	0,8	-2,3	-1,3	2,4	1,4	-5,4	3,0	
Portugal	2,3	2,5	0,2	-3,0	1,9	-1,8	-4,0	-1,6	0,9	1,6	1,5	1,2	0,6	1,6	1,5	
Irlanda	7,3	5,5	-2,2	-5,6	0,4	2,6	0,2	1,4	5,2	4,8	3,8	2,5	6,0	2,6	2,6	
Finlandia	3,9	5,2	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-1,1	-0,4	0,4	0,9	1,6	-0,5	1,0	0,4	
República Eslovaca	4,3	10,7	5,4	-5,3	4,8	2,7	1,6	1,4	2,4	3,2	3,6	3,1	2,6	3,4	3,8	
Lituania	6,4	11,1	2,6	-14,8	1,6	6,1	3,8	3,3	2,9	1,8	2,6	3,6	2,6	1,2	3,6	
Eslovenia	4,1	6,9	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,0	2,3	1,8	2,0	2,4	1,8	2,1	
Luxemburgo	4,9	8,4	-0,8	-5,4	5,7	2,6	-0,7	4,4	5,6	4,4	3,4	3,0	8,5	2,8	3,5	
Letonia	7,6	9,8	-3,2	-14,2	-2,9	5,0	4,8	4,2	2,4	2,2	3,3	4,0	2,0	2,1	4,0	
Estonia	7,1	7,7	-5,4	-14,7	2,5	7,6	5,2	1,6	2,9	2,0	2,9	3,4	3,4	3,1	3,0	
Chipre ⁴	4,0	4,9	3,6	-2,0	1,4	0,3	-2,4	-5,4	-2,3	0,5	1,4	1,8	-1,8	...	...
Malta	2,3	3,9	3,3	-2,5	3,5	2,1	2,5	2,4	3,5	3,4	3,5	2,6	4,1	3,3	3,5	
Japón	0,9	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,6	-0,1	0,6	1,0	0,7	-0,8	1,3	1,3	
Reino Unido	3,1	2,6	-0,3	-4,3	1,9	1,6	0,7	1,7	3,0	2,5	2,2	2,1	3,4	2,2	2,2	
Corea	4,9	5,5	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,7	3,2	3,6	2,7	3,8	2,0	
Canadá	3,4	2,0	1,2	-2,7	3,4	3,0	1,9	2,0	2,4	1,0	1,7	2,0	2,5	0,5	2,0	
Australia	3,6	4,5	2,7	1,6	2,3	2,7	3,6	2,1	2,7	2,4	2,9	2,8	2,5	2,5	3,2	
Taiwan, provincia china de	4,9	6,5	0,7	-1,6	10,6	3,8	2,1	2,2	3,8	2,2	2,6	3,2	3,2	2,5	2,9	
Suiza	2,2	4,2	2,2	-2,1	2,9	1,9	1,1	1,8	1,9	1,0	1,3	1,9	2,0	0,5	1,5	
Suecia	3,4	3,4	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,3	2,3	2,8	3,0	2,1	2,6	2,6	3,0	
Singapur	5,4	9,1	1,8	-0,6	15,2	6,2	3,4	4,4	2,9	2,2	2,9	3,2	2,2	2,1	2,7	
Hong Kong, RAE de	3,7	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,7	3,1	2,5	2,5	2,7	3,3	2,3	2,7	3,1	
Noruega	2,6	2,9	0,4	-1,6	0,6	1,0	2,7	0,7	2,2	0,9	1,3	2,0	3,0	-0,7	2,8	
República Checa	3,1	5,5	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	3,9	2,6	2,2	1,3	3,5	2,4	
Israel	3,7	6,1	3,1	1,3	5,5	5,0	2,9	3,3	2,6	2,5	3,3	2,9	2,9	1,9	4,0	
Dinamarca	2,3	0,8	-0,7	-5,1	1,6	1,2	-0,7	-0,5	1,1	1,6	2,0	2,2	1,4	1,7	0,9	
Nueva Zelanda	3,4	3,7	-0,8	0,5	2,0	1,3	2,9	2,5	3,3	2,2	2,4	2,5	4,2	1,8	2,2	
Islandia	4,5	9,5	1,5	-4,7	-3,6	2,0	1,2	3,9	1,8	4,8	3,7	2,4	1,9	4,4	3,2	
San Marino	...	7,1	1,7	-12,8	-4,6	-9,5	-7,5	-4,5	-1,0	1,0	1,1	1,3	...	...	...
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	2,5	2,1	-0,2	-3,8	2,9	1,6	1,4	1,2	1,7	1,9	2,2	1,7	1,6	1,9	2,2	
Demanda interna real total																
Economías avanzadas	2,9	2,3	-0,3	-3,7	3,0	1,4	0,8	0,8	1,8	2,2	2,5	2,0	1,7	2,3	2,6	
Estados Unidos	3,7	1,1	-1,3	-3,8	2,9	1,6	2,1	1,2	2,5	3,2	3,5	2,1	2,9	3,2	3,5	
Zona del euro ³	2,3	2,8	0,3	-4,0	1,4	0,7	-2,3	-0,7	0,9	1,4	1,6	1,5	1,0	1,3	1,7	
Alemania	0,9	1,8	1,0	-3,2	2,9	3,0	-0,9	0,9	1,3	1,2	1,5	1,4	1,5	1,1	1,7	
Francia	2,5	3,1	0,5	-2,5	2,1	2,0	-0,3	0,7	0,6	1,1	1,5	1,9	0,4	1,3	1,8	
Italia	1,9	1,3	-1,2	-4,1	2,0	-0,6	-5,5	-2,5	-0,7	0,9	1,0	1,0	-1,0	1,4	1,3	
España	4,8	4,1	-0,4	-6,0	-0,5	-2,7	-4,2	-2,7	2,3	3,7	2,4	1,4	2,8	4,4	1,1	
Japón	0,5	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,6	1,9	-0,1	0,4	0,8	0,6	-1,8	1,6	0,9	
Reino Unido	3,4	2,5	-1,3	-4,4	2,5	0,3	1,4	1,8	3,5	2,3	2,3	2,3	2,8	2,3	2,2	
Canadá	3,6	3,4	2,8	-2,7	5,2	3,3	2,2	1,8	1,3	0,3	0,8	1,9	1,3	-0,8	2,0	
Otras economías avanzadas ⁵	3,3	4,9	1,7	-2,6	6,3	3,0	1,8	1,3	2,3	2,4	2,9	3,1	1,8	2,6	3,3	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	2,7	1,6	-0,7	-3,7	2,9	1,4	1,1	1,1	1,7	2,1	2,4	1,8	1,6	2,3	2,5	

¹En este y otros cuadros, donde los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de sus economías.

²Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

³Los datos de Lituania se incluyen en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO.

⁴Debido a la inusual incertidumbre macroeconómica, no se dispone de proyecciones del PIB real trimestral.

⁵Excluidos el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
(Variación porcentual anual)

	Promedios		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones	
	1997–2006	2007–16									2015	2016
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	3,0	1,3	2,4	0,1	-1,1	1,9	1,4	0,9	1,2	1,7	2,3	2,7
Estados Unidos	3,8	1,7	2,2	-0,3	-1,6	1,9	2,3	1,5	1,7	2,7	3,2	3,5
Zona del euro ¹	2,1	0,4	1,8	0,3	-1,1	0,8	0,0	-1,2	-0,6	0,9	1,8	1,5
Alemania	1,0	0,8	0,0	0,5	0,3	0,3	1,3	0,9	0,8	1,0	1,8	1,4
Francia	2,5	1,0	2,5	0,4	0,2	1,8	0,5	-0,2	0,4	0,6	1,8	1,8
Italia	1,7	-0,5	1,2	-1,1	-1,5	1,2	0,0	-4,0	-2,8	0,3	0,7	1,1
España	3,9	0,1	3,3	-0,7	-3,6	0,3	-2,0	-2,9	-2,3	2,4	4,1	2,8
Japón	0,9	0,7	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,3	2,1	-1,3	-0,5	2,2
Reino Unido	4,0	1,0	2,6	-0,5	-3,1	0,4	0,1	1,1	1,7	2,5	3,1	2,6
Canadá	3,5	2,5	4,2	2,9	0,3	3,4	2,3	1,9	2,5	2,7	2,3	2,8
Otras economías avanzadas ²	3,5	2,4	4,7	1,1	0,1	3,7	2,9	2,1	2,2	2,3	2,5	2,8
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,8	1,3	1,9	-0,2	-1,1	1,8	1,4	1,0	1,3	1,7	2,3	2,8
Consumo público												
Economías avanzadas	2,6	1,0	1,9	2,4	3,0	1,0	-0,6	0,3	-0,4	0,6	1,1	0,9
Estados Unidos	2,1	0,3	1,4	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,9	-2,5	-0,5	0,6	1,2
Zona del euro ¹	1,8	1,0	2,1	2,4	2,4	0,8	-0,1	-0,1	0,2	0,8	1,0	0,6
Alemania	0,8	1,7	1,5	3,4	3,0	1,3	0,9	1,3	0,8	1,7	1,9	1,2
Francia	1,3	1,4	1,8	1,1	2,4	1,3	1,0	1,6	1,7	1,5	1,3	0,6
Italia	1,4	-0,2	0,4	1,0	0,4	0,6	-1,8	-1,2	-0,3	-1,0	0,2	0,0
España	4,5	1,1	6,2	5,9	4,1	1,5	-0,3	-3,7	-2,9	0,1	0,5	-0,2
Japón	2,1	1,1	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	1,9	0,2	1,6	-0,9
Reino Unido	2,8	1,1	1,2	2,0	1,2	0,0	0,0	2,3	-0,3	1,6	2,0	0,8
Canadá	2,1	1,3	2,8	4,6	3,3	2,7	0,8	1,2	0,4	0,2	-1,8	-0,7
Otras economías avanzadas ²	2,8	2,5	3,0	3,0	3,4	2,8	1,6	2,0	2,2	2,4	2,0	2,2
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,9	0,7	1,4	2,1	2,9	0,7	-1,0	0,2	-0,8	0,2	0,9	0,7
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	3,3	0,5	2,4	-2,6	-11,1	1,9	2,9	2,2	0,9	2,9	2,6	3,4
Estados Unidos	4,6	0,6	-1,2	-4,8	-13,1	1,1	3,7	6,3	2,4	4,1	4,0	5,4
Zona del euro ¹	3,1	-0,7	4,9	-0,6	-11,3	-0,4	1,6	-3,6	-2,6	1,2	2,1	2,6
Alemania	1,0	1,2	4,1	0,8	-9,9	5,0	7,4	0,1	-1,3	3,5	1,9	1,9
Francia	3,5	0,0	5,5	0,8	-9,1	2,1	2,1	0,2	-0,6	-1,2	-0,4	1,6
Italia	3,0	-3,0	1,6	-3,1	-9,9	-0,5	-1,9	-9,3	-5,8	-3,3	1,0	2,2
España	7,0	-2,9	4,4	-3,9	-16,9	-4,9	-6,3	-8,1	-3,8	3,4	5,9	3,8
Japón	-1,1	-0,7	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	3,2	2,6	-0,5	-1,4
Reino Unido	2,3	1,5	5,3	-4,7	-14,4	5,9	2,3	0,7	3,4	8,6	5,5	4,6
Canadá	5,9	0,7	3,2	1,6	-12,0	11,3	4,8	4,8	0,4	0,2	-3,3	-1,8
Otras economías avanzadas ²	3,5	2,4	6,6	0,3	-4,8	6,4	3,8	2,5	2,1	1,6	2,7	3,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	3,0	0,3	0,9	-3,3	-11,9	2,1	3,2	3,3	1,4	3,1	2,4	3,3

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (continuación)

(Variación porcentual anual)

	Promedios		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones	
	1997–2006	2007–16									2015	2016
Demanda interna final												
Economías avanzadas	2,9	1,1	2,3	-0,1	-2,6	1,7	1,3	1,0	0,9	1,8	2,2	2,5
Estados Unidos	3,7	1,3	1,4	-0,9	-3,1	1,5	1,7	1,9	1,2	2,5	3,0	3,6
Zona del euro ¹	2,3	0,3	2,6	0,5	-2,7	0,5	0,3	-1,5	-0,9	1,0	1,7	1,5
Alemania	1,0	1,1	1,1	1,1	-1,4	1,4	2,5	0,8	0,3	1,7	1,9	1,5
Francia	2,4	0,9	3,0	0,7	-1,5	1,8	0,9	0,3	0,5	0,5	1,2	1,5
Italia	1,9	-0,9	1,1	-1,2	-2,9	0,8	-0,8	-4,5	-2,8	-0,6	0,6	1,1
España	4,8	-0,5	4,1	-0,5	-5,9	-0,7	-2,6	-4,2	-2,7	2,1	3,8	2,4
Japón	0,6	0,5	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,4	2,3	-0,2	0,0	0,8
Reino Unido	3,4	1,1	2,8	-0,7	-4,1	1,1	0,4	1,3	1,5	3,3	3,3	2,6
Canadá	3,8	1,9	3,7	2,9	-1,9	5,0	2,5	2,5	1,5	1,6	0,1	1,0
Otras economías avanzadas ²	3,2	2,4	4,8	1,2	-0,6	4,4	2,8	2,1	2,1	2,1	2,6	3,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,7	1,0	1,6	-0,5	-2,7	1,6	1,4	1,3	1,0	1,7	2,1	2,5
Acumulación de inventarios³												
Economías avanzadas	0,0	0,0	0,0	-0,2	-1,2	1,3	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Estados Unidos	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0
Zona del euro ¹	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	0,9	0,4	-0,9	0,2	-0,1	-0,2	0,0
Alemania	-0,1	-0,1	0,7	-0,1	-1,7	1,4	0,5	-1,6	0,5	-0,3	-0,6	0,0
Francia	0,1	0,0	0,1	-0,2	-1,1	0,3	1,1	-0,6	0,2	0,2	-0,1	0,0
Italia	0,0	0,0	0,2	-0,1	-1,2	1,3	0,2	-1,1	0,3	-0,1	0,2	-0,1
España	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0
Japón	0,0	0,0	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,2	-0,4	0,1	0,4	0,0
Reino Unido	0,0	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6	1,5	-0,2	0,1	0,3	0,3	-1,0	-0,3
Canadá	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,8	-0,2	0,4	-0,2	0,1	-0,2
Otras economías avanzadas ²	0,0	0,0	0,1	0,4	-2,0	1,9	0,2	-0,3	-0,8	0,2	0,0	0,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	0,0	-0,3	-1,0	1,2	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,1
Saldo de la balanza de pagos³												
Economías avanzadas	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,2	-0,2
Estados Unidos	-0,6	0,1	0,6	1,1	1,2	-0,5	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,8	-0,8
Zona del euro ¹	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,6	0,6	1,0	1,5	0,4	0,0	0,1	0,2
Alemania	0,5	0,3	1,6	-0,1	-2,6	1,1	0,9	1,5	-0,4	0,4	0,4	0,1
Francia	-0,1	-0,1	-0,8	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,5	0,0	-0,5	0,0	0,0
Italia	-0,4	0,4	0,2	0,2	-1,3	-0,3	1,2	2,8	0,7	0,3	-0,1	0,4
España	-0,8	0,9	-0,6	1,6	2,8	0,5	2,1	2,2	1,4	-0,8	-0,6	0,2
Japón	0,4	0,0	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,8	-0,2	0,3	0,2	0,2
Reino Unido	-0,5	0,1	-0,4	1,1	0,7	-0,9	1,4	-0,8	0,0	-0,6	0,2	-0,1
Canadá	-0,3	-0,3	-1,5	-1,9	0,0	-2,0	-0,4	-0,4	0,2	1,1	0,7	0,9
Otras economías avanzadas ²	0,6	0,5	0,8	0,3	1,5	-0,1	0,4	0,5	0,8	0,4	0,0	0,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	-0,2	0,1	0,5	0,5	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,3

¹Los datos de Lituania se incluyen en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO.

²Excluidos el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

³Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real*(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
África subsahariana	5,0	7,6	6,0	4,1	6,6	5,0	4,3	5,2	5,0	3,8	4,3	5,1
Angola	8,8	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	6,8	4,8	3,5	3,5	5,2
Benin	4,4	4,6	5,0	2,7	2,6	3,3	5,4	5,6	5,4	5,5	5,3	6,0
Botswana	4,7	8,3	6,2	-7,7	8,6	6,0	4,8	9,3	4,4	2,6	3,2	4,4
Burkina Faso	6,1	4,1	5,8	3,0	8,4	6,6	6,5	6,6	4,0	5,0	6,0	6,6
Burundi	2,8	3,4	4,9	3,8	5,1	4,2	4,0	4,5	4,7	-7,2	5,2	5,2
Cabo Verde	7,4	9,2	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,1	1,0	1,8	3,5	3,7	4,2
Camerún	4,0	3,3	2,9	1,9	3,3	4,1	4,6	5,6	5,7	5,3	5,4	5,5
Chad	8,4	3,3	3,1	4,2	13,5	0,1	8,9	5,7	6,9	6,9	4,2	2,8
Comoras	2,4	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	2,0	1,0	2,2	4,0
Congo, República del	3,4	-1,6	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	3,3	6,8	1,0	6,5	0,4
Congo, República Democrática del	-0,1	6,3	6,2	2,9	7,1	6,9	7,1	8,5	9,2	8,4	7,3	5,2
Côte d'Ivoire	1,1	1,8	2,5	3,3	2,0	-4,4	10,7	8,7	7,9	8,2	7,6	6,8
Eritrea	1,5	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	1,3	1,7	0,2	2,2	3,8
Etiopía	5,6	11,8	11,2	10,0	10,6	11,4	8,7	9,8	10,3	8,7	8,1	7,5
Gabón	0,2	6,3	1,7	-2,3	6,3	7,1	5,3	5,6	4,3	3,5	4,9	5,5
Gambia	3,6	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,6	4,8	-0,2	4,7	5,5	5,9
Ghana	5,1	4,5	9,3	5,8	7,9	14,0	8,0	7,3	4,0	3,5	5,7	3,6
Guinea	3,3	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,8	2,3	1,1	0,0	4,9	7,5
Guinea-Bissau	0,9	3,2	3,2	3,3	4,4	9,4	-1,8	0,8	2,5	4,7	4,8	5,0
Guinea Ecuatorial	37,8	12,3	9,9	-4,5	-3,8	1,9	5,8	-6,5	-0,3	-10,2	-0,8	-1,8
Kenya	2,9	6,9	0,2	3,3	8,4	6,1	4,6	5,7	5,3	6,5	6,8	6,9
Lesotho	3,0	5,0	5,1	4,5	6,9	4,5	5,3	3,6	3,4	2,6	2,9	3,6
Liberia	...	12,7	6,0	5,1	6,1	7,4	8,2	8,7	0,7	0,9	5,6	7,6
Madagascar	3,4	6,4	7,2	-4,7	0,3	1,5	3,0	2,3	3,3	3,4	4,6	5,0
Malawi	2,8	9,6	7,6	8,3	6,9	4,9	1,9	5,2	5,7	4,0	5,0	6,0
Malí	4,9	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	0,0	1,7	7,2	5,0	5,0	4,5
Mauricio	4,3	5,9	5,5	3,0	4,1	3,9	3,2	3,2	3,6	3,2	3,8	3,6
Mozambique	8,5	7,4	5,8	6,5	7,1	7,4	7,1	7,4	7,4	7,0	8,2	17,6
Namibia	4,2	3,6	2,6	0,3	6,0	5,1	5,1	5,1	4,5	4,8	5,0	4,4
Níger	4,4	3,2	9,6	-0,7	8,4	2,2	11,8	4,6	6,9	4,3	5,4	9,0
Nigeria	7,2	9,1	8,0	9,0	10,0	4,9	4,3	5,4	6,3	4,0	4,3	5,1
República Centroafricana	1,6	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,0	1,0	5,5	5,7	4,0
Rwanda	8,4	7,6	11,2	6,2	6,3	7,5	8,8	4,7	6,9	6,5	7,0	7,5
Santo Tomé y Príncipe	3,8	0,6	8,1	4,0	4,5	4,8	4,5	4,0	4,5	5,0	5,2	6,0
Senegal	4,4	4,9	3,7	2,4	4,2	1,8	4,4	3,6	4,7	5,1	5,9	7,3
Seychelles	2,8	10,4	-2,1	-1,1	5,9	7,9	6,6	6,0	3,3	3,5	3,7	3,4
Sierra Leona	9,4	8,1	5,4	3,2	5,3	6,0	15,2	20,1	7,1	-23,9	-0,7	6,9
Sudáfrica	3,4	5,4	3,2	-1,5	3,0	3,2	2,2	2,2	1,5	1,4	1,3	2,6
Sudán del Sur	...	...	...	...	...	...	-52,4	29,3	2,9	-5,3	0,7	7,4
Swazilandia	3,4	4,0	4,3	1,9	1,4	1,2	3,0	2,9	2,5	1,9	0,7	1,4
Tanzanía	5,5	8,5	5,6	5,4	6,4	7,9	5,1	7,3	7,0	6,9	7,0	6,9
Togo	1,3	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,4	5,0	5,4	5,6	5,5
Uganda	6,8	8,1	10,4	8,1	7,7	6,8	2,6	3,9	4,8	5,2	5,5	6,4
Zambia	5,1	8,4	7,8	9,2	10,3	6,4	6,8	6,7	5,6	4,3	4,0	6,8
Zimbabwe ¹	...	-3,4	-16,6	7,5	11,4	11,9	10,6	4,5	3,3	1,4	2,4	3,4

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	
América Latina y el Caribe	3,1	5,7	3,9	-1,3	6,1	4,9	3,1	2,9	1,3	-0,3	0,8	2,8	
Antigua y Barbuda	4,5	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-1,9	3,6	1,5	4,2	2,2	2,1	2,7	
Argentina ²	2,6	8,0	3,1	0,1	9,5	8,4	0,8	2,9	0,5	0,4	-0,7	0,2	
Bahamas, Las	3,2	1,4	-2,3	-4,2	1,5	0,6	2,2	0,0	1,0	1,2	2,2	1,5	
Barbados	2,5	1,8	0,4	-4,0	0,3	0,8	0,3	0,0	0,2	1,0	1,1	2,0	
Belice	6,0	1,1	3,2	0,7	3,3	2,1	3,8	1,5	3,6	2,2	3,2	2,4	
Bolivia	3,3	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,1	3,5	3,5	
Brasil	2,7	6,0	5,0	-0,2	7,6	3,9	1,8	2,7	0,1	-3,0	-1,0	2,5	
Chile	4,1	5,2	3,2	-1,0	5,7	5,8	5,5	4,3	1,9	2,3	2,5	3,5	
Colombia	2,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,6	2,5	2,8	4,1	
Costa Rica	5,3	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,2	3,4	3,5	3,0	4,0	4,3	
Dominica	2,0	6,4	7,1	-1,2	0,7	-0,1	-1,3	0,6	3,9	2,8	3,3	1,9	
Ecuador	3,2	2,2	6,4	0,6	3,5	7,9	5,2	4,6	3,8	-0,6	0,1	1,8	
El Salvador	2,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,8	2,0	2,3	2,5	2,0	
Granada	5,0	6,1	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,2	2,3	5,7	3,4	2,4	2,5	
Guatemala	3,5	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	4,2	3,8	3,7	3,5	
Guyana	1,3	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,8	3,2	4,9	3,2	
Haití	0,8	3,3	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,7	2,5	3,2	3,5	
Honduras	4,3	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,5	3,6	4,0	
Jamaica	1,0	1,4	-0,8	-3,4	-1,5	1,4	-0,5	0,2	0,4	1,1	2,1	2,7	
México	3,3	3,1	1,4	-4,7	5,1	4,0	4,0	1,4	2,1	2,3	2,8	3,3	
Nicaragua	3,9	5,3	2,9	-2,8	3,2	6,2	5,1	4,5	4,7	4,0	4,2	4,0	
Panamá	5,0	12,1	10,1	3,9	7,5	10,9	10,8	8,4	6,2	6,0	6,3	6,0	
Paraguay	1,5	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	14,2	4,4	3,0	3,8	4,1	
Perú	3,9	8,5	9,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,8	2,4	2,4	3,3	4,0	
República Dominicana	5,5	8,5	3,1	0,9	8,3	2,8	2,6	4,8	7,3	5,5	4,5	4,0	
Saint Kitts y Nevis	3,7	4,8	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	6,2	6,1	5,0	3,5	2,5	
San Vicente y las Granadinas	4,1	3,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,2	1,3	2,3	-0,2	2,1	2,5	3,0	
Santa Lucía	2,4	0,6	2,8	-0,5	-1,7	0,7	-1,1	0,1	0,5	1,8	1,4	2,2	
Suriname	4,1	5,1	4,1	3,0	5,1	5,3	3,1	2,8	1,8	1,5	0,5	3,0	
Trinidad y Tabago	8,5	4,8	3,4	-4,4	-0,1	0,0	1,4	1,7	0,8	1,0	1,4	1,7	
Uruguay	1,1	6,5	7,2	4,2	7,8	5,2	3,3	5,1	3,5	2,5	2,2	3,1	
Venezuela	2,6	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-4,0	-10,0	-6,0	0,0	
Comunidad de Estados Independientes^{3,4}	5,5	9,0	5,3	-6,3	4,6	4,8	3,4	2,2	1,0	-2,7	0,5	2,5	
Rusia	5,0	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-3,8	-0,6	1,5	
Excluido Rusia	6,6	10,4	5,6	-2,5	5,0	6,2	3,6	4,2	1,9	-0,1	2,8	4,6	
Armenia	9,4	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,5	3,4	2,5	2,2	3,5	
Azerbaiyán	12,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	2,8	4,0	2,5	3,4	
Belarús	7,6	8,7	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	1,0	1,6	-3,6	-2,2	1,6	
Georgia	6,4	12,6	2,6	-3,7	6,2	7,2	6,4	3,3	4,8	2,0	3,0	5,0	
Kazajistán	7,4	8,9	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	1,5	2,4	4,5	
Moldova	3,3	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,6	-1,0	1,5	4,0	
República Kirguisa	4,3	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	3,6	2,0	3,6	5,3	
Tayikistán	7,2	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	3,0	3,4	5,0	
Turkmenistán	11,9	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	8,5	8,9	8,2	
Ucrania ⁵	4,6	8,2	2,2	-15,1	0,3	5,5	0,2	0,0	-6,8	-9,0	2,0	4,0	
Uzbekistán	5,2	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	8,1	6,8	7,0	6,5	

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,1	11,2	7,3	7,5	9,6	7,9	6,8	7,0	6,8	6,5	6,4	6,5
Bangladesh	5,6	6,5	5,5	5,3	6,0	6,5	6,3	6,0	6,3	6,5	6,8	6,7
Bhután	7,0	12,6	10,8	5,7	9,3	10,1	6,4	4,9	6,4	7,7	8,4	6,5
Brunei Darussalam	1,9	0,1	-2,0	-1,8	2,7	3,7	0,9	-2,1	-2,3	-1,2	3,2	5,0
Camboya	8,9	10,2	6,7	0,1	6,0	7,1	7,3	7,4	7,0	7,0	7,2	7,3
China	9,4	14,2	9,6	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,8	6,3	6,3
Fiji	2,2	-0,9	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,8	4,6	5,3	4,3	3,7	3,7
Filipinas	4,0	6,6	4,2	1,1	7,6	3,7	6,7	7,1	6,1	6,0	6,3	6,5
India	6,6	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	5,1	6,9	7,3	7,3	7,5	7,7
Indonesia	2,5	6,3	7,4	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,7	5,1	6,0
Islas Marshall	...	3,8	-2,0	-1,7	6,1	0,0	4,7	3,0	0,5	1,7	2,2	1,6
Islas Salomón	0,3	6,4	7,1	-4,7	6,9	12,9	4,7	3,0	1,5	3,3	3,0	3,6
Kiribati	1,9	2,2	-0,8	0,3	-0,9	-0,2	3,4	2,4	3,7	3,1	1,8	1,5
Malasia	4,3	6,3	4,8	-1,5	7,5	5,3	5,5	4,7	6,0	4,7	4,5	5,0
Maldivas	8,4	10,8	13,3	-1,8	6,6	6,6	1,6	-4,8	6,1	2,9	3,1	4,7
Micronesia	0,5	-2,1	-2,5	0,9	3,2	1,8	0,0	-3,9	-1,6	-0,2	1,7	0,7
Mongolia	5,3	8,8	7,8	-2,1	7,3	17,3	12,3	11,6	7,8	3,5	3,6	9,1
Myanmar	...	12,0	3,6	5,1	5,3	5,6	7,3	8,4	8,5	8,5	8,4	7,7
Nepal	4,0	3,4	6,1	4,5	4,8	3,4	4,8	4,1	5,4	3,4	4,4	3,8
Palau	...	0,0	-4,8	-10,5	3,7	4,7	3,2	-1,8	4,9	4,0	2,7	2,0
Papua Nueva Guinea	1,0	7,2	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	5,5	8,5	12,3	3,0	3,2
República Democrática Popular Lao	6,2	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,0	7,4	7,5	8,0	7,4
Samoa	3,6	1,1	2,9	-6,4	-2,3	6,2	1,2	-1,1	1,9	2,6	1,6	2,0
Sri Lanka	4,5	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,3	7,3	7,4	6,5	6,5	6,5
Tailandia	3,0	5,4	1,7	-0,7	7,5	0,8	7,3	2,8	0,9	2,5	3,2	3,2
Timor-Leste ⁶	...	11,4	14,2	13,0	9,4	9,5	6,4	2,8	4,5	4,3	5,0	6,0
Tonga	1,0	-1,1	1,8	2,6	3,1	1,3	-1,1	-0,3	2,3	2,7	2,4	0,7
Tuvalu	...	6,4	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,3	2,2	3,5	4,0	1,6
Vanuatu	2,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,0	2,3	-2,0	5,0	2,5
Vietnam	6,9	7,1	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	6,0	6,5	6,4	6,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,1	5,5	3,1	-3,0	4,8	5,4	1,3	2,9	2,8	3,0	3,0	3,4
Albania	5,1	5,9	7,5	3,4	3,7	2,5	1,6	1,4	1,9	2,7	3,4	4,2
Bosnia y Herzegovina	7,8	6,0	5,6	-2,7	0,8	1,0	-1,2	2,5	1,1	2,0	3,0	4,0
Bulgaria	3,5	6,9	5,8	-5,0	0,7	2,0	0,5	1,1	1,7	1,7	1,9	2,5
Croacia	3,8	5,2	2,1	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-1,1	-0,4	0,8	1,0	1,8
Hungría	4,0	0,5	0,9	-6,6	0,8	1,8	-1,5	1,5	3,6	3,0	2,5	2,1
Kosovo	...	8,3	4,5	3,6	3,3	4,4	2,8	3,4	2,7	3,2	3,8	4,1
Macedonia, ex República Yugoslava de	2,9	6,5	5,5	-0,4	3,4	2,3	-0,5	2,7	3,8	3,2	3,2	3,8
Montenegro	...	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,5	3,3	1,5	3,2	4,9	3,3
Polonia	4,2	7,2	3,9	2,6	3,7	4,8	1,8	1,7	3,4	3,5	3,5	3,6
Rumania	2,7	6,9	8,5	-7,1	-0,8	1,1	0,6	3,4	2,8	3,4	3,9	3,3
Serbia	...	5,9	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1,0	2,6	-1,8	0,5	1,5	4,0
Turquía	4,3	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	3,0	2,9	3,5

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	4,8	6,3	5,2	2,2	4,9	4,5	5,0	2,3	2,7	2,5	3,9	4,5
Afganistán	...	13,3	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,9	1,3	2,0	3,0	6,0
Arabia Saudita	3,9	6,0	8,4	1,8	4,8	10,0	5,4	2,7	3,5	3,4	2,2	3,2
Argelia	4,1	3,4	2,4	1,6	3,6	2,8	2,6	2,8	3,8	3,0	3,9	3,5
Bahrein	5,2	8,3	6,2	2,5	4,3	2,1	3,6	5,3	4,5	3,4	3,2	3,3
Djibouti	2,2	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	6,0	6,5	7,0	6,0
Egipto	5,0	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,1	2,2	4,2	4,3	5,0
Emiratos Árabes Unidos	6,2	3,2	3,2	-5,2	1,6	4,9	7,2	4,3	4,6	3,0	3,1	3,8
Irán ⁷	4,4	9,1	0,9	2,3	6,6	3,7	-6,6	-1,9	4,3	0,8	4,4	4,4
Iraq	...	1,9	8,2	3,4	6,4	7,5	13,9	6,6	-2,1	0,0	7,1	7,1
Jordania	5,4	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	2,9	3,7	4,5
Kuwait	5,7	6,0	2,5	-7,1	-2,4	10,6	7,7	0,8	0,1	1,2	2,5	2,9
Líbano	3,2	9,4	9,1	10,3	8,0	0,9	2,8	2,5	2,0	2,0	2,5	4,0
Libia	3,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-13,6	-24,0	-6,1	2,0	13,5
Marruecos	4,0	3,5	5,9	4,2	3,8	5,2	3,0	4,7	2,4	4,9	3,7	5,4
Mauritania	4,7	2,8	1,1	-1,0	4,8	4,4	6,0	5,5	6,9	4,1	6,4	4,0
Omán	2,5	4,5	8,2	6,1	4,8	4,1	5,8	4,7	2,9	4,4	2,8	1,0
Pakistán	4,5	5,5	5,0	0,4	2,6	3,6	3,8	3,7	4,0	4,2	4,5	5,2
Qatar	11,8	18,0	17,7	12,0	19,6	13,4	4,9	4,6	4,0	4,7	4,9	2,8
Siria ⁸	2,9	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...	...
Sudán ⁹	15,8	8,5	3,0	4,7	3,0	-1,3	-3,4	3,9	3,6	3,5	4,0	5,8
Túnez	4,9	6,3	4,5	3,1	2,6	-1,9	3,7	2,3	2,3	1,0	3,0	4,7
Yemen	4,5	3,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-28,1	11,6	4,7

¹El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades. Los datos del PIB real son en precios constantes de 2009.

²Las cifras de Argentina son los datos oficiales declarados, revisados en mayo de 2014. El 1 de febrero de 2013 el FMI emitió una declaración de censura, y en diciembre de 2013 instó a Argentina a adoptar medidas especificadas para mejorar la calidad de los datos oficiales del PBI dentro de un calendario especificado. El 3 de junio de 2015, el Directorio Ejecutivo reconoció las conversaciones en curso con las autoridades argentinas y el avance concreto en remediar las deficiencias en el suministro de datos desde 2013, pero observó que algunas de las medidas especificadas que había solicitado para fines de febrero de 2015 no se habían implementado completamente. El Directorio Ejecutivo volverá a examinar esta cuestión según el calendario especificado en julio de 2016 y conforme a los procedimientos establecidos en el marco jurídico del FMI.

³Los datos de algunos países corresponden al producto material neto (PMN) real o son estimaciones basadas en el PMN. Los datos deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud, ya que en general no se dispone de datos que sean fiables y comparables. Específicamente, el crecimiento de la producción de las nuevas empresas privadas de la economía informal no se refleja enteramente en las cifras más recientes.

⁴Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son países miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

⁵Los datos se basan en el Sistema de Cuentas Nacionales 2008. A partir de 2000, se dispone de datos revisados de las cuentas nacionales, que excluyen Crimea y Sevastopol en 2010 y años posteriores.

⁶Únicamente en este cuadro, los datos de Timor-Leste se basan en el PIB no petrolero.

⁷En el caso de Irán, los datos y las proyecciones se basan en el PIB a precios de mercado. Los datos utilizados por el personal técnico del FMI para el crecimiento del PIB en base a los precios de factores son 3,0%, -1,9% y -6,8% para 2014/15, 2013/14 y 2012/13, respectivamente.

⁸No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política y la consiguiente falta de datos.

⁹Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A5. Resumen de la inflación
(Porcentaje)

	Promedio									Proyecciones		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Deflatores del PIB												
Economías avanzadas	1,7	2,2	1,9	0,8	1,0	1,3	1,2	1,2	1,3	1,0	1,1	1,8
Estados Unidos	2,1	2,7	2,0	0,8	1,2	2,1	1,8	1,6	1,6	1,0	1,2	2,2
Zona del euro ¹	1,7	2,5	2,0	1,0	0,7	1,1	1,3	1,3	0,9	1,2	1,0	1,5
Japón	-1,0	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,6	1,7	1,9	0,1	0,6
Otras economías avanzadas ²	2,0	2,8	2,9	1,0	2,3	2,0	1,3	1,3	1,2	0,6	1,6	2,2
Precios al consumidor												
Economías avanzadas	2,0	2,2	3,4	0,2	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	1,2	2,1
Estados Unidos	2,5	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,1	2,4
Zona del euro ^{1,3}	2,0	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,2	1,0	1,7
Japón	-0,1	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,7	0,4	1,5
Otras economías avanzadas ²	1,9	2,1	3,8	1,4	2,4	3,3	2,1	1,7	1,5	0,6	1,6	2,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo												
Por regiones	8,7	6,6	9,4	5,2	5,8	7,3	6,0	5,8	5,1	5,6	5,1	4,5
África subsahariana	11,2	5,5	13,0	9,8	8,2	9,5	9,4	6,6	6,4	6,9	7,3	5,8
América Latina y el Caribe ⁴	8,9	5,2	8,0	6,1	5,7	6,5	5,7	6,7	7,9	11,2	10,7	8,0
Comunidad de Estados Independientes ⁵	20,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	8,1	15,9	8,9	4,8
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,2	5,4	7,6	2,8	5,1	6,5	4,7	4,8	3,5	3,0	3,2	3,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	24,2	6,0	8,0	4,8	5,6	5,4	6,0	4,3	3,8	2,9	3,5	4,2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,6	10,3	11,8	7,1	6,5	9,2	9,8	9,1	6,7	6,2	5,4	4,1
Oriente Medio y Norte de África	5,5	10,6	11,7	6,0	6,2	8,7	9,7	9,3	6,5	6,5	5,5	4,0
Partidas informativas												
Unión Europea	3,5	2,4	3,7	0,9	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0,1	1,1	1,9
Países en desarrollo de bajo ingreso	10,0	7,8	14,6	8,3	9,1	11,8	10,0	8,0	7,3	7,5	7,2	5,8
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	13,1	10,0	13,4	8,4	7,3	9,1	8,4	9,1	8,2	12,4	10,5	6,9
Otros productos	7,4	5,5	8,2	4,3	5,4	6,8	5,3	5,0	4,3	4,0	3,8	3,9
Productos primarios ⁶	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas	9,6	5,9	9,3	6,8	6,3	7,4	6,7	6,2	5,6	5,5	5,1	4,4
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010–14	10,7	10,6	15,1	13,8	10,1	10,0	7,8	6,6	10,7	15,6	8,5	5,4
Partida informativa												
Mediana de la tasa de inflación												
Economías avanzadas	2,1	2,2	4,0	0,9	1,8	3,3	2,6	1,3	0,7	0,2	1,4	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,0	6,0	10,3	3,9	4,2	5,5	4,6	4,0	3,3	3,4	3,4	3,4

¹Los datos de Lituania se incluyen en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO.

²Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

³Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

⁴Excluye Argentina, véase la nota 6 del cuadro A7.

⁵Georgia, 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.

⁶Argentina, representa más del 30% de las ponderaciones del grupo, por lo tanto los datos no están disponibles. Véase la nota 6 del cuadro A7.

Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor¹

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin del período ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	Proyecciones			
													2014	2015	2016	
Economías avanzadas	2,0	2,2	3,4	0,2	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	1,2	2,1	0,7	0,8	1,4	
Estados Unidos	2,5	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,1	2,4	0,6	0,9	1,4	
Zona del euro ^{3,4}	2,0	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,2	1,0	1,7	-0,2	0,7	1,1	
Alemania	1,4	2,3	2,7	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	0,8	0,2	1,2	1,9	0,2	0,2	1,2	
Francia	1,6	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	1,0	1,7	0,0	0,1	1,0	
Italia	2,3	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2	0,2	0,7	1,3	-0,1	1,9	0,8	
España	2,9	2,8	4,1	-0,3	1,8	3,2	2,4	1,4	-0,2	-0,3	0,9	1,5	-1,0	0,7	0,9	
Países Bajos	2,4	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	1,0	1,3	1,9	-0,1	1,2	1,4	
Bélgica	1,8	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,7	1,1	1,7	-0,4	1,3	0,9	
Austria	1,5	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5	1,0	1,7	2,0	0,8	1,2	1,8	
Grecia	3,6	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-1,2	-1,5	-0,4	0,0	1,4	-2,6	1,5	0,6	
Portugal	2,8	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,6	1,3	1,7	-0,3	0,0	3,4	
Irlanda	3,1	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,3	0,2	1,5	2,0	0,2	0,2	0,8	
Finlandia	1,5	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	0,0	1,3	2,0	0,6	0,4	1,3	
República Eslovaca	6,9	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,1	1,4	2,0	-0,1	0,5	1,6	
Lituania	2,6	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,4	1,6	2,0	-0,2	0,2	1,5	
Eslovenia	6,1	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	0,2	-0,4	0,7	1,7	0,2	-0,2	1,9	
Luxemburgo	2,4	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,3	1,6	2,4	-0,9	1,3	2,2	
Letonia	4,4	10,1	15,2	3,2	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,4	1,8	2,0	0,3	1,8	1,7	
Estonia	4,9	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,2	1,6	2,2	0,0	0,4	2,1	
Chipre ³	2,7	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,0	0,9	1,9	-1,0	-1,0	0,9	
Malta	2,8	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	0,8	1,0	1,4	2,1	0,4	1,0	1,8	
Japón	-0,1	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,7	0,4	1,5	2,6	0,1	0,6	
Reino Unido ³	1,5	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	1,5	2,0	0,9	0,3	1,7	
Corea	3,4	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,3	0,7	1,8	3,0	0,8	1,3	2,5	
Canadá	2,1	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,0	1,9	1,0	1,6	2,1	1,9	1,1	2,0	
Australia	2,6	2,3	4,4	1,7	2,9	3,4	1,7	2,4	2,5	1,8	2,6	2,5	1,6	2,4	2,5	
Taiwan, provincia china de	0,8	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,2	-0,1	1,0	2,0	0,6	0,6	1,1	
Suiza	0,8	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,2	1,0	-0,3	-1,2	0,3	
Suecia	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,5	1,1	2,0	0,3	0,4	1,5	
Singapur	0,7	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	1,0	0,0	1,8	1,8	0,0	0,7	2,6	
Hong Kong, RAE de	-0,4	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	4,4	2,9	3,0	3,5	4,8	2,9	3,0	
Noruega	2,1	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,3	2,2	2,5	2,1	2,3	2,3	
República Checa	3,9	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,4	1,5	2,0	0,1	0,5	1,9	
Israel	3,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	0,5	-0,1	2,0	2,0	-0,2	0,7	2,2	
Dinamarca	2,1	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	0,5	1,8	2,0	0,3	0,5	1,8	
Nueva Zelanda	2,1	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	1,2	0,2	1,5	2,0	0,8	0,4	1,8	
Islandia	3,9	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,0	2,1	4,5	2,5	0,8	3,6	4,8	
San Marino	...	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,1	0,4	0,9	1,4	1,1	0,4	0,9	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,8	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,5	0,2	1,1	2,1	0,8	0,7	1,3	

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

²Variaciones mensuales de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones en base trimestral.

³Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

⁴Los datos de Lituania se incluyen en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO.

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹*(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones			Fin del período ²		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016
África subsahariana	11,2	5,5	13,0	9,8	8,2	9,5	9,4	6,6	6,4	6,9	7,3	5,8	6,3	7,8	7,1
Angola	114,5	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	10,3	14,2	9,4	7,5	13,9	13,0
Benin	3,2	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	-1,1	0,5	2,3	2,8	-0,8	2,3	2,4
Botswana	8,3	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,8	3,9	4,0	4,4	4,4	3,7	4,3	4,4
Burkina Faso	2,4	-0,2	10,7	0,9	-0,6	2,8	3,8	0,5	-0,3	0,7	1,8	2,0	-0,1	1,6	1,8
Burundi	11,0	8,4	24,4	10,6	6,5	9,6	18,2	7,9	4,4	7,4	6,2	5,0	3,7	11,8	4,4
Cabo Verde	2,5	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	1,0	2,5	2,5	-0,4	2,0	2,5
Camerún	2,6	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	1,9	2,0	2,1	2,2	2,6	2,0	2,1
Chad	2,6	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	1,7	4,3	3,1	3,0	3,7	3,2	3,0
Comoras	3,3	4,5	4,8	4,8	3,9	2,2	5,9	1,6	1,3	2,0	2,2	2,2	0,0	4,0	0,1
Congo, República del	3,4	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	0,9	0,9	1,7	2,5	0,5	1,8	2,2
Congo, República Democrática del	97,3	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	0,8	1,0	1,0	1,7	2,5	1,2	0,9	2,5
Côte d'Ivoire	3,3	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,6	0,4	1,6	1,5	2,0	0,9	2,0	1,8
Eritrea	14,7	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3
Etiopía	4,5	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	8,1	7,4	10,0	9,0	8,3	7,1	12,3	8,2
Gabón	0,8	-1,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	4,5	0,6	2,5	2,5	1,7	1,1	2,5
Gambia	5,9	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	6,2	6,5	5,3	5,0	6,9	6,0	4,7
Ghana	19,3	10,7	16,5	13,1	6,7	7,7	7,1	11,7	15,5	15,3	10,1	7,4	17,0	12,0	8,0
Guinea	11,6	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,9	9,7	9,0	8,7	5,0	9,0	9,4	8,0
Guinea-Bissau	6,3	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,3	2,3	3,0	-0,1	2,0	2,5
Guinea Ecuatorial	5,4	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	4,3	3,5	2,9	2,8	4,3	3,5	2,9
Kenya	6,6	4,3	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	6,9	6,3	5,9	5,0	6,0	6,3	5,4
Lesotho	7,1	9,2	10,7	5,9	3,4	6,0	5,5	5,0	3,8	3,9	4,1	5,0	2,6	4,1	5,0
Liberia	...	11,4	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	9,9	7,9	8,2	6,4	7,7	8,0	8,5
Madagascar	9,4	10,3	9,3	9,0	9,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,6	7,4	5,2	6,0	8,1	7,2
Malawi	19,6	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	28,3	23,8	20,1	14,0	7,4	24,2	18,7	9,1
Mali	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	0,9	2,4	3,6	2,6	1,2	3,1	2,6
Mauricio	5,9	8,8	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,2	2,0	3,0	3,0	0,2	3,0	3,0
Mozambique	9,5	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	2,3	4,0	5,6	5,6	1,1	5,5	5,6
Namibia	7,7	6,5	9,1	9,5	4,9	5,0	6,7	5,6	5,3	4,8	6,0	5,7	4,6	5,2	5,5
Níger	2,1	0,1	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,3	2,1	1,8	-0,6	2,6	1,5
Nigeria	11,8	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	8,1	9,1	9,7	7,0	7,9	10,5	9,5
República Centroafricana	1,9	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,9	6,6	11,6	5,7	4,9	3,0	8,4	9,4	2,5
Rwanda	6,2	9,1	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	4,2	1,8	2,1	4,2	5,0	2,1	3,5	5,0
Santo Tomé y Príncipe	20,4	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	7,0	5,8	4,6	3,0	6,4	5,2	4,0
Senegal	1,4	5,9	6,3	-2,2	1,2	3,4	1,4	0,7	-1,1	0,6	2,1	1,3	-0,8	3,0	1,4
Seychelles	2,9	5,3	37,0	31,8	-2,4	2,6	7,1	4,3	1,4	4,3	2,9	3,0	0,5	4,9	3,8
Sierra Leona	11,9	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	8,3	10,2	12,7	7,5	9,8	12,0	10,2
Sudáfrica	5,6	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,1	4,8	5,9	5,5	5,8	5,5	5,7
Sudán del Sur	...	...	...	...	...	...	45,1	0,0	1,7	41,1	14,4	0,5	9,9	25,0	35,0
Swazilandia	6,9	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,7	5,2	5,7	5,2	6,2	6,1	5,4
Tanzania	7,2	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	6,1	5,6	5,9	5,1	4,8	6,6	5,4
Togo	2,4	0,9	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	1,8	0,2	1,9	2,1	2,5	1,8	2,2	2,3
Uganda	4,7	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	4,8	4,6	5,7	6,5	5,0	4,9	6,4	6,6
Zambia	21,1	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	7,8	7,3	7,5	5,0	7,9	8,0	7,0
Zimbabwe ³	-7,2	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	-0,2	-1,6	0,0	2,2	-0,8	-0,7	0,5

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin del período ²		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016
América Latina y el Caribe⁴	8,9	5,2	8,0	6,1	5,7	6,5	5,7	6,7	7,9	11,2	10,7	8,0	8,2	12,0	10,5
Antigua y Barbuda	1,7	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	0,8	1,2	2,5	1,3	0,5	1,6
Argentina ⁴	...	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	16,8	25,6	21,1	23,9	19,3	26,4
Bahamas, Las	1,7	2,4	4,4	1,7	1,6	3,1	1,9	0,4	1,2	1,7	1,3	2,0	0,2	1,6	1,3
Barbados	2,8	4,0	8,1	3,7	5,7	9,4	4,5	1,8	1,9	1,2	0,8	2,4	2,3	0,6	1,1
Belice	1,6	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,7	1,2	0,5	1,2	0,1	1,2	2,0	-0,2	0,7	1,7
Bolivia	3,9	6,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	5,8	4,3	4,9	5,0	5,2	4,2	5,0
Brasil	6,9	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	8,9	6,3	4,6	6,4	9,3	5,5
Chile	3,5	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	4,4	3,7	3,0	4,6	4,2	3,5
Colombia	9,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	4,4	3,5	3,0	3,7	4,2	3,3
Costa Rica	11,3	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	4,5	2,3	3,1	4,0	5,1	2,1	4,0
Dominica	1,5	3,2	6,4	0,0	2,8	1,1	1,4	0,0	0,8	-0,2	0,6	2,1	0,5	0,8	0,3
Ecuador	25,4	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6	4,1	2,9	1,5	3,7	3,7	2,5
El Salvador	3,1	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,1	-1,2	1,2	2,0	0,5	-1,0	2,0
Granada	2,0	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	-0,8	-0,7	2,0	1,9	-0,6	0,3	2,2
Guatemala	7,1	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	3,4	2,9	2,8	4,0	2,9	2,8	3,3
Guyana	5,4	12,2	8,1	3,0	4,3	4,4	2,4	2,2	1,0	1,1	2,3	3,9	1,2	1,0	3,5
Haití	15,9	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	3,9	7,4	8,9	5,0	5,3	10,3	5,9
Honduras	10,3	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	3,8	5,4	5,4	5,8	4,7	5,2
Jamaica	9,3	9,2	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	6,7	5,0	6,5	6,0	4,0	6,1	6,8
México	8,9	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	2,8	3,0	3,0	4,1	2,6	3,0
Nicaragua	8,8	11,1	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,1	6,0	5,4	7,0	7,0	6,5	5,7	7,0
Panamá	1,2	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	2,6	1,0	2,0	2,0	1,0	3,0	2,0
Paraguay	8,7	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	5,0	3,3	4,2	4,5	4,2	3,8	4,5
Perú	3,4	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	3,2	2,8	2,0	3,2	3,3	2,5
República Dominicana	12,4	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,0	1,1	3,5	4,0	1,6	2,0	3,5
Saint Kitts y Nevis	3,8	4,5	5,3	2,1	0,7	7,1	1,4	1,0	0,8	-0,8	-0,3	1,7	0,6	-2,2	1,7
San Vicente y las Granadinas	1,5	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,8	0,2	-1,0	1,8	2,0	0,1	0,5	1,6
Santa Lucía	2,5	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	3,5	0,6	2,7	1,5	3,7	0,5	3,7
Suriname	20,5	6,6	14,9	-0,4	6,8	17,7	5,0	1,9	3,4	3,7	4,3	3,3	3,9	5,2	3,2
Trinidad y Tabago	4,4	7,9	12,0	7,6	10,5	5,1	9,3	5,2	7,0	8,1	6,8	5,4	8,5	7,8	5,9
Uruguay	9,8	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	8,4	8,1	6,4	8,3	9,0	7,9
Venezuela	23,8	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	40,6	62,2	159,1	204,1	162,5	68,5	190,0	210,0
Comunidad de Estados Independientes^{5,6}	20,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	8,1	15,9	8,9	4,8	11,4	14,5	8,5
Rusia	21,8	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	15,8	8,6	4,0	11,4	13,5	8,5
Excluido Rusia	16,8	11,7	19,3	9,7	7,8	13,2	9,1	5,6	8,7	16,3	9,6	6,5	11,5	16,8	8,4
Armenia	4,1	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	3,0	4,3	3,4	4,0	4,6	3,4	4,0
Azerbaiyán	2,6	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	1,4	5,0	4,2	4,5	-0,1	7,9	0,5
Belarús	61,8	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	18,1	15,1	14,2	11,4	16,2	16,9	12,3
Georgia	7,1	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	3,1	3,7	5,0	4,0	2,0	5,0	5,0
Kazajistán	9,0	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	6,3	8,6	6,0	7,4	9,0	8,0
Moldova	14,9	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	8,4	7,4	6,5	4,7	9,0	7,3
República Kirguisa	11,0	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	7,5	8,3	9,0	5,5	10,5	10,1	7,8
Tayikistán	26,4	13,2	20,4	6,4	6,5	12,4	5,8	5,0	6,1	10,8	8,2	6,0	7,4	11,7	6,5
Turkmenistán	16,6	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,8	6,0	7,0	6,0	4,7	4,2	4,7	7,3
Ucrania ⁷	12,4	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	12,1	50,0	14,2	5,0	24,9	45,8	12,0
Uzbekistán	24,0	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	11,2	8,4	9,7	9,2	10,0	9,8	9,1	9,5

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin del período ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,2	5,4	7,6	2,8	5,1	6,5	4,7	4,8	3,5	3,0	3,2	3,7	3,1	3,0	3,2
Bangladesh	5,3	9,1	8,9	4,9	9,4	11,5	6,2	7,5	7,0	6,4	6,6	6,2	6,1	6,4	6,8
Bhután	5,3	5,2	6,3	7,1	4,8	8,6	10,1	8,6	9,6	7,2	6,1	5,6	8,9	7,4	7,6
Brunei Darussalam	0,3	1,0	2,1	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1
Camboya	4,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	3,9	1,1	1,8	3,2	1,0	1,9	2,8
China	0,9	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,5	1,8	3,0	1,5	1,8	1,8
Fiji	2,9	4,8	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	2,8	2,8	2,8	0,1	2,8	2,8
Filipinas	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,2	1,9	3,4	3,5	2,7	3,1	2,7
India	5,4	5,9	9,2	10,6	9,5	9,4	10,2	10,0	5,9	5,4	5,5	4,9	5,3	5,4	5,6
Indonesia	14,0	6,7	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,4	6,8	5,4	4,1	8,4	4,6	4,7
Islas Marshall	...	2,6	14,7	0,5	1,8	5,4	4,3	1,9	1,1	-0,6	1,0	2,3	0,5	-0,6	1,0
Islas Salomón	8,8	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	5,4	5,2	3,8	3,3	4,5	4,2	4,4	3,8
Kiribati	1,7	3,6	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,1	1,4	0,3	2,1	3,1	1,4	0,3
Malasia	2,5	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	3,1	2,4	3,8	3,0	2,7	2,4	3,8
Maldivas	1,9	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	4,0	2,5	1,0	2,5	4,1	1,2	1,3	3,0
Micronesia	1,9	3,6	6,6	7,7	3,7	4,3	6,3	2,1	0,9	-1,0	1,9	2,0	0,9	-1,0	1,9
Mongolia	9,9	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	8,6	12,9	7,6	7,5	6,5	10,7	7,1	6,8
Myanmar	...	30,9	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,7	5,9	12,2	11,8	6,6	7,4	13,3	10,2
Nepal	5,7	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,9	9,0	7,2	8,0	6,1	8,1	7,6	8,5
Palau	...	3,0	10,0	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	4,0	1,8	2,0	2,0	3,8	1,8	2,0
Papua Nueva Guinea	8,9	0,9	10,8	6,9	5,1	4,4	4,5	5,0	5,3	6,0	5,4	5,0	6,3	6,0	5,0
República Democrática Popular Lao	25,6	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	5,5	5,3	1,5	3,3	5,0	5,5	10,1
Samoa	4,6	5,6	11,6	6,3	0,8	5,2	2,0	0,6	-0,4	1,3	2,2	3,0	0,2	3,0	2,1
Sri Lanka	9,2	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	3,3	1,7	3,4	5,0	2,1	3,2	3,6
Tailandia	3,1	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	1,9	-0,9	1,5	2,2	0,6	-0,3	2,3
Timor-Leste	...	8,6	7,4	-0,2	5,2	13,2	10,9	9,5	0,7	1,1	2,4	3,3	0,3	1,9	2,9
Tonga	7,0	7,4	7,5	3,5	3,9	4,6	2,0	1,5	1,4	0,9	1,6	3,3	1,2	1,3	1,9
Tuvalu	...	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,0	3,3	4,7	3,5	2,6	3,3	4,4	3,3
Vanuatu	2,4	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,3	1,0	3,1	3,0	3,0	1,1	3,2	3,0
Vietnam	4,4	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	4,1	2,2	3,0	4,9	1,8	2,5	3,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	24,2	6,0	8,0	4,8	5,6	5,4	6,0	4,3	3,8	2,9	3,5	4,2	3,1	3,6	3,7
Albania	6,8	2,9	3,4	2,3	3,6	3,4	2,0	1,9	1,6	2,2	2,5	3,0	0,7	2,3	2,7
Bosnia y Herzegovina	2,8	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	-0,9	0,5	1,1	2,1	-0,5	1,0	1,6
Bulgaria	36,2	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-0,8	0,6	2,1	-2,0	0,3	0,9
Croacia	3,5	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,4	1,1	2,2	-0,5	0,4	1,3
Hungría	8,5	7,9	6,1	4,2	4,9	3,9	5,7	1,7	-0,2	0,3	2,3	3,0	-0,9	2,0	2,4
Kosovo	...	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,8	0,4	-0,5	0,5	1,8	-0,4	0,0	1,5
Macedonia, ex República Yugoslava de	1,8	2,8	7,2	-0,6	1,7	3,9	3,3	2,8	-0,1	0,1	1,3	2,0	-0,4	0,8	1,7
Montenegro	...	3,4	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	-0,7	1,7	1,4	1,7	-0,3	1,8	1,5
Polonia	5,8	2,5	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,8	1,0	2,5	-1,0	0,1	1,6
Rumania	35,7	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,4	-0,2	2,5	0,8	-0,5	1,1
Serbia	26,7	6,0	12,4	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,1	1,6	3,4	4,0	1,8	2,5	4,1
Turquía	41,3	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	8,9	7,4	7,0	6,5	8,2	8,0	6,5

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin del período ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016	
Oriente Medio, Norte de África,																
Afganistán y Pakistán	5,6	10,3	11,8	7,1	6,5	9,2	9,8	9,1	6,7	6,2	5,4	4,1	6,5	5,7	5,2	
Afganistán	...	8,7	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	4,7	-1,9	2,8	5,0	1,5	-1,2	1,9	
Arabia Saudita	-0,2	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	2,7	2,1	2,3	2,9	2,4	2,1	2,3	
Argelia	3,1	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,2	4,1	4,0	5,3	2,0	4,1	
Bahrein	0,9	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,7	2,0	2,1	2,5	2,5	1,6	2,6	
Djibouti	2,0	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,4	2,9	3,0	3,5	3,0	2,8	3,0	3,0	
Egipto	4,7	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	11,0	8,8	7,0	8,2	11,4	10,4	
Emiratos Árabes Unidos	3,8	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,3	3,7	3,0	3,4	3,0	3,3	3,0	
Irán	14,8	18,4	25,3	10,8	12,4	21,5	30,5	34,7	15,5	15,1	11,5	5,0	16,2	14,0	9,0	
Iraq	...	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	2,2	1,9	3,0	3,0	1,6	3,0	3,0	
Jordania	2,6	4,7	14,0	-0,7	4,8	4,2	4,5	4,8	2,9	0,2	3,1	2,0	1,7	1,9	2,5	
Kuwait	1,8	5,5	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	2,9	3,3	3,3	3,6	2,9	3,3	3,3	
Líbano	2,1	4,1	10,8	1,2	4,0	5,0	6,6	4,8	1,9	0,1	1,5	3,0	-0,7	1,0	2,0	
Libia	-1,0	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	2,8	8,0	9,2	1,8	3,7	11,7	7,2	
Mauritania	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	3,5	3,6	4,2	5,0	4,7	3,6	4,2	
Marruecos	1,7	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	0,4	1,5	2,0	2,0	1,6	1,6	2,0	
Omán	0,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,2	1,0	0,4	2,0	2,8	1,0	0,4	2,0	
Pakistán	6,0	7,8	12,0	18,1	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,5	4,7	5,0	8,2	3,2	6,0	
Qatar	4,0	13,6	15,2	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,1	3,0	1,6	2,3	2,3	2,9	1,6	2,3	
Siria ⁸	2,3	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán ⁹	14,6	14,8	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	36,5	36,9	19,8	12,7	5,2	25,7	15,5	10,0	
Túnez	2,5	3,0	4,3	3,7	3,3	3,5	5,1	5,8	4,9	5,0	4,0	3,8	4,8	4,4	4,0	
Yemen	10,3	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	11,0	8,2	30,0	15,0	6,0	10,0	20,0	12,0	

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

²Variaciones mensuales de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones en base trimestral.

³El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.

⁴A partir de diciembre de 2013, los datos de precios al consumidor reflejan el nuevo Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU), que difiere sustancialmente del anterior IPC (el IPC del Gran Buenos Aires, IPC-GBA). Dadas las diferencias en cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, los datos del IPCNU no pueden compararse directamente con los datos del anterior IPC-GBA. Debido a este corte estructural en los datos, en la edición de octubre de 2015 de *Perspectivas de la economía mundial* no se presentan los datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014. Tras una declaración de censura emitida por el FMI el 1 de febrero de 2013, la divulgación pública de un nuevo IPC nacional a más tardar a fines de marzo fue una de las medidas especificadas en la decisión del Directorio Ejecutivo del FMI de diciembre de 2013 en la que se solicitaba a Argentina que abordara la calidad de los datos oficiales de su IPC. El 3 de junio de 2015, el Directorio Ejecutivo reconoció las conversaciones en curso con las autoridades argentinas y el avance concreto en remediar las deficiencias en el suministro de datos desde 2013, pero observó que algunas de las medidas especificadas que había solicitado para fines de febrero de 2015 no se habían implementado completamente. El Directorio Ejecutivo volverá a examinar este tema el 15 de julio de 2016 en consonancia con los procedimientos establecidos en el marco jurídico del FMI.

⁵Para 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.

⁶Georgia, 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.

⁷A partir de 2014 los datos excluyen Crimea y Sebastopol.

⁸No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política y la consiguiente falta de datos.

⁹Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general¹*(Porcentaje del PIB salvo indicación en contrario)*

	Promedio							Proyecciones		
	1997–2006	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Principales economías avanzadas										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,4	-10,0	-8,8	-7,5	-6,4	-4,5	-4,0	-3,5	-3,1	-2,6
Brecha del producto ²	0,7	-4,6	-2,9	-2,4	-2,2	-2,3	-2,0	-1,5	-1,0	0,0
Saldo estructural ²	-3,8	-6,4	-7,4	-6,4	-5,1	-3,7	-3,3	-2,8	-2,5	-2,6
Estados Unidos										
Préstamo/endeudamiento neto ³	-3,1	-13,1	-10,9	-9,6	-7,9	-4,7	-4,1	-3,8	-3,6	-4,2
Brecha del producto ²	1,6	-5,0	-3,7	-3,4	-2,7	-2,9	-2,2	-1,6	-1,0	0,0
Saldo estructural ²	-3,5	-7,6	-9,4	-8,1	-6,2	-4,1	-3,6	-3,1	-3,0	-4,1
Deuda neta	41,3	62,0	69,5	76,0	79,3	80,8	80,1	79,9	80,7	81,2
Deuda bruta	60,2	86,0	94,7	99,0	102,5	104,8	104,8	104,9	106,0	106,2
Zona del euro⁴										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,2	-6,2	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,4	-2,0	-1,7	-0,2
Brecha del producto ²	-0,3	-3,0	-1,6	-0,7	-2,0	-2,7	-2,6	-2,1	-1,6	-0,1
Saldo estructural ²	-2,1	-4,5	-4,5	-3,7	-2,0	-1,2	-1,0	-0,9	-0,8	-0,2
Deuda neta	48,7	52,5	56,1	58,2	66,3	69,0	70,0	70,1	69,7	64,1
Deuda bruta	68,9	78,6	83,9	86,4	91,0	93,1	94,2	93,7	92,8	85,2
Alemania										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,5	-3,0	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,3	0,5	0,3	1,0
Brecha del producto ²	-0,6	-4,0	-1,3	1,0	0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	0,4
Saldo estructural ²	-2,3	-0,9	-2,2	-1,3	0,0	0,4	0,6	0,5	0,2	0,8
Deuda neta	44,4	54,5	56,2	54,6	54,0	53,1	51,4	48,4	46,4	38,1
Deuda bruta	61,6	72,7	80,6	77,9	79,3	77,0	74,6	70,7	68,2	57,9
Francia										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,6	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-4,0	-3,8	-3,4	-0,7
Brecha del producto ²	0,0	-2,5	-1,6	-0,6	-1,4	-1,7	-2,5	-2,4	-2,1	0,0
Saldo estructural ²	-2,7	-5,7	-5,8	-4,7	-3,8	-2,9	-2,4	-2,1	-2,0	-0,7
Deuda neta	53,1	70,1	73,7	76,4	81,7	84,6	87,9	89,4	90,3	85,4
Deuda bruta	61,9	78,8	81,5	85,0	89,4	92,3	95,6	97,1	98,0	93,1
Italia										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,0	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0	-2,7	-2,0	-0,2
Brecha del producto ²	-0,7	-3,2	-1,4	-0,6	-3,0	-4,3	-4,6	-3,9	-3,1	-0,7
Saldo estructural ^{2,5}	-3,4	-4,2	-3,7	-3,8	-1,5	-0,5	-0,8	-0,5	-0,3	0,2
Deuda neta	90,1	94,2	96,3	98,4	102,9	109,6	112,6	113,5	112,8	104,8
Deuda bruta	105,0	112,5	115,3	116,4	123,1	128,5	132,1	133,1	132,3	123,0
Japón										
Préstamo/endeudamiento neto	-6,0	-10,4	-9,3	-9,8	-8,8	-8,5	-7,3	-5,9	-4,5	-4,1
Brecha del producto ²	-1,0	-7,1	-3,1	-3,7	-2,4	-1,2	-1,7	-1,5	-0,9	0,0
Saldo estructural ²	-5,7	-7,4	-7,8	-8,4	-7,8	-8,2	-6,8	-5,5	-4,3	-4,1
Deuda neta	65,3	106,2	113,1	127,2	129,0	122,9	126,1	126,0	128,1	132,1
Deuda bruta ⁶	155,0	210,2	215,8	229,7	236,6	242,6	246,2	245,9	247,8	251,7
Reino Unido										
Préstamo/endeudamiento neto	-1,5	-10,8	-9,7	-7,6	-7,8	-5,7	-5,7	-4,2	-2,8	0,1
Brecha del producto ²	1,5	-2,2	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-1,4	-0,7	-0,4	0,0
Saldo estructural ²	-2,5	-9,7	-8,0	-5,8	-5,6	-3,6	-4,3	-3,6	-2,5	0,1
Deuda neta	36,2	58,8	69,1	73,4	77,1	78,7	80,9	80,3	79,5	69,3
Deuda bruta	40,6	65,8	76,4	81,8	85,8	87,3	89,4	88,9	88,0	77,8
Canadá										
Préstamo/endeudamiento neto	1,1	-4,5	-4,9	-3,7	-3,1	-2,7	-1,6	-1,7	-1,3	-0,3
Brecha del producto ²	0,9	-3,5	-2,1	-1,0	-1,0	-0,9	-0,4	-1,3	-1,3	0,0
Saldo estructural ²	0,6	-2,5	-3,7	-3,2	-2,5	-2,2	-1,6	-1,0	-0,7	-0,3
Deuda neta	46,0	29,9	32,9	34,6	36,4	37,1	36,4	37,8	38,0	34,1
Deuda bruta	81,3	83,0	84,6	85,3	87,9	87,7	87,9	90,4	89,4	79,9

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1. Los datos fiscales compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU.

¹Los datos de la deuda se refieren al final del año. No siempre es posible comparar los datos de la deuda de los distintos países. Los niveles de deuda bruta y neta declarados por las oficinas nacionales de estadística de los países que han adoptado el *Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008)* (Australia, Canadá, Estados Unidos, RAE de Hong Kong) se han ajustado para excluir los pasivos jubilatorios no financiados de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos. Los datos fiscales correspondientes a los agregados de las principales economías avanzadas y Estados Unidos comienzan en 2001; por lo tanto, el promedio para esos agregados y Estados Unidos se calcula para el período 2001–07.

²Porcentaje del PIB potencial.

³Se han ajustado los datos declarados por la oficina nacional de estadística a fin de excluir las partidas relacionadas con la contabilidad en base devengado de las prestaciones definidas.

⁴Los datos de Lituania se incluyen en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO.

⁵Excluye 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.

⁶Incluye las participaciones de capital, preparados en forma no consolidada.

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial
 (Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1997-2006	2007-16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,8	3,5	7,9	2,9	-10,3	12,5	6,7	2,9	3,3	3,3	3,2	4,1
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	1,4	0,6	7,9	11,6	-10,5	5,7	11,2	-1,7	-0,6	-1,8	-12,1	-0,5
En DEG	1,3	1,0	3,7	8,1	-8,3	6,8	7,5	1,3	0,2	-1,8	-4,8	-1,0
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,2	2,9	7,0	2,1	-11,2	12,1	5,9	2,2	2,9	3,4	3,1	3,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,1	4,6	9,4	4,5	-8,0	13,6	7,6	4,5	4,4	2,9	3,9	4,8
Importaciones												
Economías avanzadas	6,6	2,4	5,3	0,4	-11,7	11,5	5,1	1,1	2,0	3,4	4,0	4,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,3	6,0	15,4	9,3	-8,0	14,5	10,3	5,9	5,2	3,6	1,3	4,4
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,2	0,0	0,2	-2,3	2,7	-0,9	-1,7	-0,7	0,8	0,4	1,6	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,9	0,1	2,0	3,7	-4,9	2,4	3,9	0,6	-0,3	-0,5	-4,7	-1,0
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	7,1	3,3	7,2	2,5	-11,8	14,3	6,7	2,5	3,0	3,1	3,0	3,9
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	1,3	0,5	8,1	12,4	-11,7	6,5	12,6	-1,7	-1,0	-2,4	-13,2	-0,8
En DEG	1,2	0,9	3,9	8,9	-9,5	7,6	8,9	1,3	-0,2	-2,4	-6,0	-1,3
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	0,3	0,8	5,7	6,2	-5,6	2,4	6,4	0,5	-1,1	-0,6	-4,1	-0,7
Petróleo	12,2	-2,4	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4
Productos primarios no combustibles	2,2	0,4	13,9	7,9	-15,8	26,5	17,9	-10,0	-1,2	-4,0	-16,9	-5,1
Alimentos	-0,1	2,0	14,8	24,5	-14,8	11,9	19,9	-2,4	1,1	-4,1	-16,8	-4,7
Bebidas	0,2	4,5	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	20,7	-4,7	-1,2
Materias primas agrícolas	-0,6	1,0	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	1,9	-11,8	-1,4
Metales	8,9	-3,0	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-10,3	-22,3	-9,4
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	0,1	1,3	1,6	2,9	-3,3	3,5	2,8	3,6	-0,3	-0,5	3,9	-1,2
Petróleo	12,0	-2,0	6,4	32,2	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-7,5	-41,9	-2,9
Productos primarios no combustibles	2,1	0,8	9,5	4,6	-13,7	27,9	13,9	-7,3	-0,4	-3,9	-9,9	-5,6
Alimentos	-0,2	2,5	10,3	20,6	-12,7	13,1	15,8	0,6	1,9	-4,1	-9,9	-5,2
Bebidas	0,1	4,9	9,4	19,5	4,1	15,3	12,7	-16,1	-11,2	20,8	3,2	-1,6
Materias primas agrícolas	-0,8	1,5	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	2,0	-4,4	-1,9
Metales	8,8	-2,5	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-10,2	-15,8	-9,8
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	0,4	2,0	-3,1	-1,1	-0,2	7,5	1,5	8,8	-4,2	-0,6	14,5	-1,2
Petróleo	12,3	-1,3	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-7,6	-35,9	-2,9
Productos primarios no combustibles	2,3	1,6	4,3	0,5	-11,0	32,8	12,4	-2,6	-4,3	-4,0	-0,7	-5,6
Alimentos	0,0	3,2	5,1	15,9	-9,9	17,4	14,3	5,7	-2,1	-4,2	-0,7	-5,1
Bebidas	0,3	5,7	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,7	20,7	13,8	-1,6
Materias primas agrícolas	-0,5	2,2	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,6	1,8	5,4	-1,9
Metales	9,1	-1,8	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-10,3	-7,2	-9,8

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (continuación)*(Variación porcentual anual)*

	Promedios										Proyecciones	
	1997–2006	2007–16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercio de bienes												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,1	2,6	6,1	1,3	-13,2	14,6	5,7	1,6	2,5	3,2	2,8	3,1
Economías de mercados												
emergentes y en desarrollo	8,7	4,5	8,7	3,8	-8,4	14,4	7,5	4,9	4,2	2,9	3,5	4,6
Exportadoras de combustibles	5,0	2,3	4,5	3,5	-7,4	4,9	5,6	5,6	0,6	-0,5	3,3	3,7
Exportadoras de otros productos	10,2	5,4	10,6	4,0	-9,0	18,4	8,3	4,5	6,0	4,4	3,5	4,9
Importaciones												
Economías avanzadas	6,8	2,1	4,7	0,0	-13,4	13,4	5,2	0,2	1,7	3,3	3,7	4,0
Economías de mercados												
emergentes y en desarrollo	8,6	5,7	14,9	9,2	-9,5	15,4	10,5	5,5	4,7	2,7	1,5	4,3
Exportadoras de combustibles	8,8	4,9	24,3	15,1	-12,5	8,8	9,5	10,6	4,3	0,7	-8,9	2,1
Exportadoras de otros productos	8,5	5,9	12,7	7,7	-8,7	17,1	10,7	4,4	4,8	3,2	3,9	4,8
Deflactor de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	0,4	0,5	3,5	6,1	-7,1	4,4	6,7	0,1	0,5	-1,7	-5,4	-1,2
Economías de mercados												
emergentes y en desarrollo	3,9	1,8	6,0	14,9	-13,4	13,2	12,7	2,7	-0,8	-3,4	-7,9	-1,8
Exportadoras de combustibles	8,6	0,2	7,8	25,3	-25,5	22,8	23,6	3,6	-1,4	-6,7	-27,7	-3,2
Exportadoras de otros productos	2,1	2,3	5,2	10,2	-7,1	9,2	8,2	2,3	-0,5	-2,0	0,2	-1,4
Importaciones												
Economías avanzadas	0,7	0,5	3,2	8,2	-10,2	6,0	8,9	1,1	-0,3	-1,9	-6,7	-1,2
Economías de mercados												
emergentes y en desarrollo	2,2	1,7	4,0	9,8	-8,4	10,7	8,5	2,2	-0,7	-2,9	-3,7	-1,2
Exportadoras de combustibles	1,5	1,9	3,7	7,9	-5,7	7,1	6,6	2,2	-0,4	-2,0	1,1	-0,6
Exportadoras de otros productos	2,4	1,6	4,1	10,3	-9,1	11,7	8,9	2,2	-0,7	-3,1	-4,8	-1,4
Términos de Intercambio												
Economías avanzadas	-0,2	-0,1	0,2	-2,0	3,4	-1,5	-2,0	-1,0	0,9	0,2	1,4	0,0
Economías de mercados												
emergentes y en desarrollo	1,7	0,2	1,9	4,7	-5,4	2,3	4,0	0,5	-0,1	-0,6	-4,3	-0,6
Por regiones												
África subsahariana	2,2	0,2	5,0	9,3	-11,7	12,6	11,3	-1,4	-2,4	-3,5	-13,7	0,0
América Latina y el Caribe	2,5	0,2	3,3	4,7	-4,8	8,4	5,9	-1,1	-1,7	-2,4	-7,7	-1,9
Comunidad de Estados Independientes ³												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,4	-0,9	2,0	16,3	-17,9	13,0	11,7	1,9	-1,2	-1,1	-24,9	-0,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-1,5	0,8	0,4	-1,0	3,1	-6,2	-2,3	1,1	1,1	2,2	9,3	0,7
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	-0,3	0,1	2,5	-0,6	3,0	-3,6	-2,1	-0,9	1,7	1,3	0,7	-0,9
Oriente Medio y Norte de África	6,3	-1,9	3,3	13,0	-18,2	11,1	14,4	-0,4	-0,8	-5,5	-24,8	-3,2
	6,6	-1,9	3,3	13,7	-18,6	11,1	14,7	0,1	-0,8	-5,6	-25,4	-3,5
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Exportadores de combustibles	7,0	-1,7	4,0	16,2	-20,9	14,7	16,0	1,4	-1,0	-4,8	-28,5	-2,6
Exportadores de otros productos	-0,3	0,7	1,0	-0,1	2,2	-2,2	-0,7	0,0	0,2	1,2	5,3	0,0
<i>Partida informativa</i>												
Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	9.165	20.568	17.141	19.642	15.758	18.742	22.216	22.489	23.162	23.471	21.188	21.870
Bienes	7.291	16.323	13.661	15.731	12.261	14.928	17.911	18.092	18.521	18.611	16.531	16.984
Precio medio del petróleo ⁴	12,2	-2,4	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4
En dólares de EE.UU. el barril	31,21	82,03	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	96,25	51,62	50,36
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁵	0,3	0,8	5,7	6,2	-5,6	2,4	6,4	0,5	-1,1	-0,6	-4,1	-0,7

¹Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

²Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de exportación, en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas y que representa el 83% de las ponderaciones comerciales de las economías avanzadas (exportaciones de bienes); por el precio promedio de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, y por los precios promedios del mercado mundial de los productos primarios no combustibles ponderados por su participación en la exportación mundial de materias primas 2002–04.

³Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

⁴Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

⁵Variación porcentual de las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente
 (Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones		
									2015	2016	2020
Economías avanzadas	-353,5	-583,1	-80,7	2,4	-50,2	-9,3	193,4	189,5	230,1	143,7	-16,2
Estados Unidos	-718,6	-690,8	-384,0	-442,0	-460,4	-449,7	-376,8	-389,5	-460,6	-551,5	-746,9
Zona del euro ¹	10,6	-223,5	-21,8	11,7	10,0	154,1	236,6	274,8	364,6	363,7	326,8
Alemania	232,5	210,9	196,5	192,5	229,0	240,8	238,7	286,4	286,3	277,9	270,3
Francia	-8,0	-28,0	-22,5	-22,2	-29,6	-32,0	-22,7	-26,2	-5,2	-9,2	-7,9
Italia	-31,3	-68,1	-42,3	-73,9	-70,1	-8,9	19,9	41,1	37,0	42,7	10,1
España	-142,9	-152,0	-64,3	-56,2	-47,4	-3,8	20,0	11,2	10,6	13,9	22,4
Japón	212,1	142,6	145,3	221,0	129,8	59,7	40,7	24,4	124,3	126,5	130,7
Reino Unido	-81,3	-103,5	-64,5	-62,7	-43,3	-98,2	-119,8	-173,9	-135,8	-130,6	-86,1
Canadá	11,4	1,8	-40,0	-56,7	-47,7	-60,0	-54,6	-37,5	-45,8	-36,0	-30,4
Otras economías avanzadas ²	192,8	165,6	203,1	273,6	257,9	266,6	337,6	338,9	319,7	305,9	312,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	623,2	681,1	246,5	281,4	394,0	360,2	180,9	158,0	-23,9	-57,6	-286,3
Por regiones											
África subsahariana	15,9	0,5	-29,5	-10,9	-9,7	-28,5	-39,1	-68,2	-85,5	-85,3	-90,1
Sudáfrica	-16,1	-15,9	-8,1	-5,6	-9,0	-19,7	-21,1	-19,1	-13,7	-14,8	-15,9
América Latina y el Caribe	5,9	-39,4	-30,1	-94,9	-102,2	-137,9	-173,1	-175,5	-162,9	-148,1	-170,4
Brasil	1,6	-28,2	-24,3	-77,3	-73,2	-84,4	-90,9	-103,6	-72,8	-63,2	-78,2
México	-14,7	-20,4	-8,4	-5,0	-13,2	-16,4	-30,5	-25,0	-27,9	-24,3	-31,9
Comunidad de Estados Independientes ³	65,3	108,2	42,8	69,2	107,9	67,4	18,2	56,7	43,1	44,0	72,5
Rusia	71,3	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,1	59,5	61,8	63,9	80,5
Excluido Rusia	-6,0	4,3	-7,6	1,7	10,7	-3,9	-15,9	-2,8	-18,8	-19,8	-8,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	395,8	425,7	275,3	233,8	99,4	120,8	103,4	208,2	329,6	311,9	0,0
China	353,2	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	148,2	219,7	347,8	344,4	95,3
India	-15,7	-27,9	-38,2	-48,1	-78,2	-88,2	-32,4	-27,5	-30,4	-37,3	-86,5
ASEAN-5 ⁴	53,3	31,1	65,8	43,9	48,9	6,5	-2,6	23,4	26,8	22,9	9,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-124,7	-148,0	-53,4	-87,0	-118,6	-80,7	-72,5	-55,7	-34,8	-42,1	-84,1
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	264,9	334,1	41,4	171,2	417,3	419,1	344,0	192,5	-113,4	-138,1	-14,2
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	421,6	580,5	135,0	308,9	626,5	599,5	461,0	296,7	-67,9	-80,7	93,5
Otros productos	201,6	100,6	111,6	-27,5	-232,5	-239,3	-280,2	-138,7	44,0	23,1	-379,8
Productos primarios	-1,9	-20,9	-4,7	-10,4	-24,1	-56,4	-60,6	-48,0	-43,3	-51,0	-55,1
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-175,6	-326,8	-155,3	-278,5	-366,5	-466,5	-442,9	-376,0	-324,0	-337,9	-487,5
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010-14	-6,5	-15,9	-15,3	-16,5	-22,9	-40,4	-41,5	-27,2	-31,0	-37,5	-47,9
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	269,7	98,0	165,9	283,8	343,8	350,9	374,2	347,5	206,2	86,1	-302,5
Unión Europea	-86,6	-241,7	-7,2	11,6	89,5	201,7	307,0	309,4	351,9	354,6	345,5
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,2	-10,2	-24,3	-17,6	-27,2	-39,0	-43,8	-59,9	-84,8	-93,2	-92,4
Oriente Medio y Norte de África	268,6	347,7	49,1	174,0	416,0	422,5	345,0	194,4	-112,0	-137,1	-10,7

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones		
									2015	2016	2020
Economías avanzadas	-0,9	-1,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,5	0,3	0,0
Estados Unidos	-5,0	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,6	-2,9	-3,4
Zona del euro ¹	0,1	-1,6	-0,2	0,1	0,1	1,2	1,8	2,0	3,2	3,0	2,3
Alemania	6,7	5,6	5,7	5,6	6,1	6,8	6,4	7,4	8,5	8,0	6,8
Francia	-0,3	-1,0	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4	-0,3
Italia	-1,4	-2,8	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,0	2,3	0,5
España	-9,6	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,8	0,9	1,1	1,5
Japón	4,9	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,0	3,0	2,8
Reino Unido	-2,7	-3,7	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,9	-4,7	-4,3	-2,2
Canadá	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-1,6
Otras economías avanzadas ²	3,8	3,1	4,1	4,8	4,0	4,1	5,0	5,0	5,1	4,7	4,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,8	3,5	1,3	1,2	1,5	1,3	0,6	0,5	-0,1	-0,2	-0,7
Por regiones											
África subsahariana	1,7	0,0	-2,8	-0,9	-0,7	-1,9	-2,4	-4,1	-5,7	-5,5	-4,5
Sudáfrica	-5,4	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,3	-4,5	-4,0
América Latina y el Caribe	0,2	-0,9	-0,7	-1,9	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,3	-3,0	-2,8
Brasil	0,1	-1,7	-1,5	-3,5	-2,8	-3,5	-3,8	-4,4	-4,0	-3,8	-3,8
México	-1,4	-1,9	-0,9	-0,5	-1,1	-1,4	-2,4	-1,9	-2,4	-2,0	-2,1
Comunidad de Estados Independientes ³	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,7	2,2	2,4	2,5	2,8
Rusia	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	3,2	5,0	5,4	4,5
Excluido Rusia	-1,5	0,8	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,3	-0,4	-3,3	-3,5	-1,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,5	5,8	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	2,0	1,8	0,0
China	10,0	9,2	4,8	3,9	1,8	2,5	1,6	2,1	3,1	2,8	0,6
India	-1,3	-2,3	-2,8	-2,8	-4,2	-4,8	-1,7	-1,3	-1,4	-1,6	-2,5
ASEAN-5 ⁴	4,6	2,3	4,9	2,6	2,5	0,3	-0,1	1,1	1,3	1,1	0,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-7,9	-8,0	-3,4	-5,1	-6,4	-4,5	-3,8	-2,9	-2,1	-2,4	-3,8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	12,5	12,7	1,8	6,2	13,0	12,0	10,2	5,6	-3,6	-4,3	-0,3
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	10,7	11,7	3,3	6,2	10,4	9,2	7,1	4,7	-1,4	-1,6	1,4
Otros productos	1,6	0,7	0,8	-0,2	-1,1	-1,1	-1,2	-0,6	0,2	0,1	-1,1
Productos primarios	-0,2	-1,8	-0,4	-0,8	-1,5	-3,4	-3,6	-3,0	-2,7	-3,2	-2,8
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-2,0	-3,2	-1,6	-2,4	-2,8	-3,6	-3,3	-2,7	-2,6	-2,6	-2,8
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010-14	-1,4	-2,9	-3,0	-2,8	-3,5	-5,8	-5,6	-3,8	-4,3	-5,0	-4,5
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	0,5	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,1	-0,3
Unión Europea	-0,5	-1,3	0,0	0,1	0,5	1,2	1,7	1,7	2,2	2,1	1,7
Países en desarrollo de bajo ingreso	0,7	-0,9	-2,2	-1,3	-1,8	-2,4	-2,4	-3,1	-4,5	-4,7	-3,5
Oriente Medio y Norte de África	13,7	14,2	2,2	6,8	14,0	13,0	11,0	6,1	-4,0	-4,7	-0,3

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
 (Porcentaje de la exportación de bienes y servicios)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones		
									2015	2016	2020
Economías avanzadas	-3,0	-4,5	-0,8	0,0	-0,4	-0,1	1,4	1,3	1,7	1,1	-0,1
Estados Unidos	-43,5	-37,5	-24,3	-23,8	-21,6	-20,3	-16,5	-16,6	-20,4	-24,7	-28,6
Zona del euro ¹	0,4	-7,3	-0,9	0,4	0,3	4,8	7,0	7,8	...	...	...
Alemania	15,7	12,9	15,2	13,3	13,6	14,8	14,0	16,2	17,9	16,6	12,8
Francia	-1,1	-3,4	-3,4	-3,1	-3,6	-4,0	-2,7	-3,0	-0,6	-1,0	-0,7
Italia	-5,2	-10,5	-8,6	-13,8	-11,4	-1,5	3,2	6,5	6,7	7,3	1,5
España	-37,5	-36,5	-18,9	-15,3	-11,0	-0,9	4,6	2,5	2,7	3,3	4,0
Japón	26,4	16,0	21,7	25,4	13,9	6,5	4,9	2,8	16,0	16,1	14,0
Reino Unido	-10,7	-13,4	-10,3	-9,1	-5,4	-12,4	-14,9	-20,8	-17,4	-15,8	-8,0
Canadá	2,3	0,3	-10,3	-12,1	-8,7	-10,8	-9,8	-6,6	-9,5	-7,3	-4,7
Otras economías avanzadas ²	6,9	5,2	7,7	8,4	6,7	6,9	8,4	8,5	9,0	8,4	7,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	11,3	10,1	4,6	4,2	4,8	4,2	2,0	1,8	-0,3	-0,7	-2,6
Por regiones											
África subsahariana	4,9	0,1	-9,8	-2,8	-2,0	-6,0	-8,1	-15,0	-23,3	-22,3	-17,8
Sudáfrica	-17,3	-15,5	-9,8	-5,2	-7,1	-16,7	-18,6	-17,4	-12,8	-13,7	-12,5
América Latina y el Caribe	0,7	-3,9	-3,8	-9,5	-8,4	-11,1	-13,8	-14,3	-14,8	-12,9	-11,4
Brasil	0,8	-12,3	-13,4	-33,1	-24,9	-29,9	-32,3	-39,2	-30,2	-26,1	-25,9
México	-5,1	-6,6	-3,4	-1,6	-3,6	-4,2	-7,6	-6,0	-6,7	-5,3	-4,9
Comunidad de Estados Independientes ³	11,2	13,7	8,2	10,3	12,2	7,4	2,0	6,7	7,1	7,1	8,9
Rusia	18,3	19,9	14,7	15,3	17,0	12,1	5,8	10,6	15,7	15,8	15,3
Excluido Rusia	-3,1	1,6	-4,2	0,8	3,4	-1,2	-5,1	-1,0	-8,9	-9,3	-2,8
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	18,1	16,6	12,5	8,2	2,9	3,3	2,7	5,2	8,3	7,5	0,0
China	28,1	28,1	19,5	14,5	6,8	9,9	6,3	8,9	14,1	13,6	3,2
India	-6,1	-9,5	-13,7	-12,6	-17,3	-19,5	-6,9	-5,8	-6,7	-7,6	-12,1
ASEAN-5 ⁴	8,7	4,4	10,9	5,9	5,5	0,7	-0,3	2,4	2,9	2,3	0,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-23,3	-22,7	-10,2	-14,8	-17,1	-11,7	-9,7	-7,1	-4,8	-5,5	-8,5
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	25,9	25,1	4,3	14,5	27,3	25,4	21,1	12,6	-9,9	-11,8	-0,4
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	25,9	26,8	9,1	16,6	25,0	22,5	17,5	12,1	-3,9	-4,6	4,3
Otros productos	5,2	2,2	2,9	-0,6	-4,0	-4,0	-4,5	-2,2	0,7	0,4	-4,6
Productos primarios	-0,6	-5,9	-1,6	-2,7	-5,4	-13,4	-14,4	-11,8	-11,6	-13,7	-11,9
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-6,6	-10,4	-5,9	-8,7	-9,6	-12,0	-11,1	-9,3	-8,6	-8,5	-9,1
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010-14	-4,1	-7,7	-9,7	-8,8	-10,5	-19,0	-19,1	-13,5	-17,5	-20,3	-19,3
Partida informativa											
Mundo	1,6	0,5	1,1	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	1,0	0,4	-1,1
Unión Europea	-1,3	-3,2	-0,1	0,2	1,2	2,7	4,0	3,9	4,9	4,7	3,6
Países en desarrollo de bajo ingreso	2,2	-2,8	-8,1	-4,6	-5,6	-7,8	-8,2	-10,9	-16,7	-16,9	-11,9
Oriente Medio y Norte de África	26,9	26,6	5,2	15,1	27,8	26,2	21,6	13,0	-10,0	-12,0	-0,2

¹Los datos de Lituania se incluyen en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO.

²Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

³Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente
(Porcentaje del PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones		
									2015	2016	2020
Economías avanzadas	-0,9	-1,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,5	0,3	0,0
Estados Unidos	-5,0	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,6	-2,9	-3,4
Zona del euro ¹	0,1	-1,6	-0,2	0,1	0,1	1,2	1,8	2,0	3,2	3,0	2,3
Alemania	6,7	5,6	5,7	5,6	6,1	6,8	6,4	7,4	8,5	8,0	6,8
Francia	-0,3	-1,0	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4	-0,3
Italia	-1,4	-2,8	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,0	2,3	0,5
España	-9,6	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,8	0,9	1,1	1,5
Países Bajos	6,0	4,1	5,8	7,4	9,1	10,9	10,8	10,2	9,6	9,2	8,3
Bélgica	1,5	-1,0	-1,1	1,8	-1,1	-0,7	-0,2	1,6	2,1	2,1	2,3
Austria	3,8	4,5	2,6	2,9	1,6	1,5	1,0	0,7	1,6	1,7	1,6
Grecia	-14,0	-14,5	-10,9	-10,1	-9,9	-2,5	0,6	0,9	0,7	1,5	-0,2
Portugal	-9,7	-12,1	-10,4	-10,1	-6,0	-2,0	1,4	0,6	0,7	1,6	0,4
Irlanda	-5,4	-5,7	-3,0	0,6	0,8	-1,5	3,1	3,6	3,2	3,0	2,0
Finlandia	3,8	2,2	1,9	1,2	-1,8	-1,9	-1,8	-1,9	-1,1	-0,7	-0,3
República Eslovaca	-4,8	-6,5	-3,5	-4,7	-5,0	0,9	1,5	0,1	0,1	0,1	2,1
Lituania	-14,9	-12,9	2,1	-0,3	-3,8	-1,2	1,6	0,1	-2,2	-2,4	-2,2
Eslovenia	-4,1	-5,3	-0,6	-0,1	0,2	2,6	5,6	7,0	6,7	6,2	4,1
Luxemburgo	9,8	7,3	7,6	6,9	5,8	5,7	4,7	5,1	5,6	5,6	5,1
Letonia	-20,8	-12,3	8,0	2,3	-2,8	-3,3	-2,3	-3,1	-1,7	-2,7	-2,1
Estonia	-15,0	-8,7	2,5	1,8	1,3	-2,4	-1,1	0,1	0,6	0,3	-1,1
Chipre	-10,8	-14,3	-9,8	-9,0	-3,1	-6,3	-1,6	-4,5	-4,2	-3,8	-4,0
Malta	-3,9	-1,1	-6,6	-4,7	-2,5	1,4	3,2	3,3	1,5	1,3	3,5
Japón	4,9	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,0	3,0	2,8
Reino Unido	-2,7	-3,7	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,9	-4,7	-4,3	-2,2
Corea	1,1	0,3	3,7	2,6	1,6	4,2	6,2	6,3	7,1	6,7	4,7
Canadá	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-1,6
Australia	-6,7	-5,0	-4,7	-3,6	-2,9	-4,3	-3,4	-3,0	-4,0	-4,1	-3,3
Taiwan, provincia china de	8,6	6,6	10,9	8,9	8,2	9,9	10,8	12,4	12,4	11,8	9,6
Suiza	10,8	3,0	8,0	14,8	7,7	10,3	11,1	7,3	7,2	7,0	7,0
Suecia	8,9	8,5	5,9	6,0	6,9	6,6	6,7	6,2	6,7	6,7	5,7
Singapur	26,0	14,4	16,8	23,7	22,0	17,2	17,9	19,1	20,8	18,0	13,8
Hong Kong, RAE de	13,0	15,0	9,9	7,0	5,6	1,6	1,5	1,9	2,2	2,5	3,5
Noruega	12,2	15,7	10,6	10,9	12,4	12,4	10,0	9,4	7,0	5,4	6,0
República Checa	-4,3	-1,9	-2,4	-3,7	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	1,7	1,2	-0,1
Israel	4,0	1,1	3,5	3,6	2,3	1,5	3,0	4,3	4,6	4,7	3,9
Dinamarca	1,4	2,7	3,3	5,7	5,7	5,6	7,2	6,3	7,0	7,2	6,0
Nueva Zelanda	-6,8	-7,7	-2,3	-2,3	-2,8	-4,0	-3,2	-3,3	-4,7	-5,6	-4,3
Islandia	-14,0	-22,8	-9,7	-6,6	-5,3	-4,2	5,7	3,4	4,6	3,4	0,7
San Marino	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-1,2	-1,6	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-0,8	-0,8	-0,6	-0,8	-1,1
Zona del euro ²	0,2	-0,7	0,5	0,5	0,8	2,1	2,8	3,2	3,7	3,6	2,9

¹Los datos de Lituania se incluyen en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO. Se han corregido para tener en cuenta las discrepancias declaradas en las transacciones dentro de la zona del euro.

²Los datos de Lituania se incluyen en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO. 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)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones		
									2015	2016	2020
África subsahariana	1,7	0,0	-2,8	-0,9	-0,7	-1,9	-2,4	-4,1	-5,7	-5,5	-4,5
Angola	17,5	8,5	-10,0	9,1	12,6	12,0	6,7	-1,5	-7,6	-5,6	-3,0
Benin	-10,2	-8,1	-8,9	-8,7	-7,8	-8,4	-10,4	-8,0	-9,3	-9,1	-8,9
Botswana	15,1	-1,1	-11,0	-6,4	-0,6	-3,4	8,8	16,1	2,8	0,1	0,2
Burkina Faso	-8,3	-11,5	-4,5	-2,0	-1,5	-4,5	-6,6	-6,1	-7,9	-7,8	-7,2
Burundi	-5,4	-1,0	1,7	-12,2	-13,6	-17,3	-18,4	-17,6	-11,3	-9,7	-9,3
Cabo Verde	-12,9	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-12,6	-4,9	-7,6	-9,7	-6,6	-3,9
Camerún	1,4	-1,2	-3,1	-2,8	-2,7	-3,6	-3,8	-4,6	-5,0	-5,2	-4,2
Chad	8,2	3,7	-9,2	-9,0	-5,6	-8,7	-9,2	-8,9	-10,4	-9,3	-5,5
Comoras	-10,1	-18,7	-15,4	-5,8	-14,0	-17,6	-16,2	-11,5	-15,7	-17,0	-14,7
Congo, República del	-6,5	-0,5	-14,1	7,5	4,7	-2,4	-4,5	-9,4	-15,2	-14,6	-4,0
Congo, República Democrática del	3,2	-0,8	-6,1	-10,5	-5,2	-6,2	-10,6	-9,2	-7,6	-8,0	-12,0
Côte d'Ivoire	-0,7	1,9	6,6	1,9	10,5	-1,2	-1,4	-0,7	-1,0	-1,9	-3,3
Eritrea	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	0,3	-0,9	-2,2	-3,0	-5,4
Etiopía	-4,2	-6,7	-6,7	-1,4	-2,5	-6,9	-5,9	-8,0	-12,5	-9,3	-6,3
Gabón	14,4	22,0	4,7	8,7	12,8	15,9	12,3	8,3	-7,0	-4,2	-5,1
Gambia	-8,3	-12,2	-12,5	-16,3	-12,3	-7,9	-10,2	-13,1	-13,5	-10,2	-8,9
Ghana	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,0	-11,7	-11,9	-9,6	-8,3	-7,2	-4,2
Guinea	-10,8	-9,7	-7,9	-9,7	-18,8	-28,7	-24,0	-24,2	-16,7	-36,8	-13,6
Guinea-Bissau	-3,2	-2,5	-5,4	-8,7	-1,5	-8,8	-4,4	-1,2	-3,5	-4,6	-7,9
Guinea Ecuatorial	26,6	3,6	-23,1	-34,4	-0,1	-2,2	-4,0	-10,0	-8,7	-3,1	0,7
Kenya	-3,2	-5,5	-4,6	-5,9	-9,1	-8,4	-8,9	-10,4	-9,6	-9,2	-6,5
Lesotho	21,8	21,1	3,9	-10,0	-14,7	-9,8	-10,3	-7,9	-6,3	-13,9	-7,8
Liberia	-6,2	-46,6	-23,2	-32,0	-27,5	-21,4	-28,2	-28,7	-41,6	-37,1	-28,4
Madagascar	-12,7	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-6,7	-5,6	-0,2	-1,3	-2,2	-4,0
Malawi	0,8	-7,8	-3,9	-1,0	-4,1	-2,4	-1,2	-3,6	-2,6	-2,5	-1,6
Mali	-8,1	-12,1	-7,3	-12,6	-6,1	-2,6	-3,4	-7,3	-3,3	-4,2	-6,4
Mauricio	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-13,8	-7,3	-6,3	-5,6	-4,8	-4,8	-5,5
Mozambique	-9,5	-11,6	-11,0	-10,6	-23,1	-42,3	-40,0	-34,7	-41,0	-45,3	-40,7
Namibia	8,6	3,0	-1,5	-3,5	-3,0	-5,6	-3,9	-9,9	-12,1	-16,3	-7,1
Níger	-8,2	-12,0	-24,4	-19,8	-22,3	-14,6	-15,3	-15,2	-19,1	-23,4	-9,7
Nigeria	10,7	9,0	5,1	3,9	3,0	4,4	3,6	0,2	-1,8	-1,2	-0,3
República Centroafricana	-6,2	-9,9	-9,1	-10,2	-7,6	-4,6	-3,0	-6,1	-11,8	-11,2	-6,6
Rwanda	-2,3	-5,0	-7,1	-7,3	-7,5	-11,4	-7,4	-11,9	-10,6	-9,6	-7,9
Santo Tomé y Príncipe	-29,0	-33,1	-23,2	-21,7	-25,5	-21,3	-23,4	-27,7	-12,4	-15,2	-11,4
Senegal	-11,8	-14,2	-6,8	-4,4	-8,2	-10,9	-10,4	-8,8	-6,1	-5,2	-4,5
Seychelles	-10,8	-19,1	-14,8	-19,1	-21,6	-19,9	-11,5	-21,0	-15,2	-14,7	-11,5
Sierra Leona	-7,4	-9,0	-13,3	-22,7	-65,3	-22,0	-10,4	-9,7	-11,4	-14,5	-9,4
Sudáfrica	-5,4	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,3	-4,5	-4,0
Sudán del Sur	...	...	...	...	18,4	-19,6	-1,2	2,7	-4,8	-3,6	-7,2
Swazilandia	-1,9	-7,1	-11,6	-8,6	-6,8	3,1	5,2	2,9	1,1	-2,8	-1,7
Tanzania	-8,6	-7,8	-7,6	-7,7	-10,8	-11,7	-10,3	-9,3	-8,2	-7,1	-6,8
Togo	-8,6	-7,0	-5,6	-6,3	-8,0	-7,5	-13,0	-12,9	-12,2	-11,5	-10,2
Uganda	-4,5	-7,7	-6,4	-9,1	-10,8	-8,0	-7,2	-9,7	-10,5	-11,3	-11,0
Zambia	-1,2	-3,3	6,0	7,5	4,6	5,5	-0,6	-1,4	-1,4	-2,6	1,8
Zimbabwew ¹	-5,4	-16,6	-47,1	-16,0	-30,9	-24,6	-25,4	-22,0	-22,9	-21,8	-22,6

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones		
									2015	2016	2020
América Latina y el Caribe	0,2	-0,9	-0,7	-1,9	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,3	-3,0	-2,8
Antigua y Barbuda	-29,9	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-14,6	-14,8	-14,5	-10,5	-10,2	-12,7
Argentina ²	2,0	1,5	2,0	-0,4	-0,7	-0,3	-0,8	-1,0	-1,8	-1,6	-1,1
Bahamas, Las	-11,5	-10,6	-10,3	-10,1	-15,1	-18,3	-17,7	-22,2	-12,9	-8,9	-5,8
Barbados	-5,4	-10,6	-6,7	-5,8	-12,8	-9,3	-9,3	-8,5	-4,8	-4,6	-4,5
Belice	-4,0	-10,6	-4,9	-2,4	-1,1	-1,2	-4,4	-7,6	-6,3	-7,1	-6,5
Bolivia	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	7,2	3,4	0,0	-4,5	-5,0	-2,8
Brasil	0,1	-1,7	-1,5	-3,5	-2,8	-3,5	-3,8	-4,4	-4,0	-3,8	-3,8
Chile	4,1	-3,2	2,0	1,7	-1,2	-3,6	-3,7	-1,2	-0,7	-1,6	-2,2
Colombia	-2,9	-2,6	-2,0	-3,0	-2,9	-3,1	-3,3	-5,2	-6,2	-5,3	-3,9
Costa Rica	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,4	-5,3	-5,0	-4,9	-3,8	-3,9	-4,6
Dominica	-20,6	-28,3	-22,7	-16,2	-13,5	-18,8	-13,3	-13,1	-12,8	-18,9	-12,2
Ecuador	3,7	2,9	0,5	-2,3	-0,3	-0,2	-1,0	-0,6	-2,6	-2,8	-1,8
El Salvador	-6,1	-7,1	-1,5	-2,5	-4,8	-5,4	-6,5	-4,7	-2,6	-2,9	-4,5
Granada	-30,6	-29,0	-24,3	-23,7	-23,6	-21,1	-23,2	-15,5	-13,7	-13,1	-15,2
Guatemala	-5,2	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-2,5	-2,4	-1,7	-1,9	-2,0
Guyana	-9,5	-13,7	-9,1	-9,6	-13,0	-11,6	-13,3	-15,6	-14,9	-18,9	-9,1
Haití	-1,5	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,7	-6,3	-6,3	-4,3	-3,4	-4,1
Honduras	-9,1	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,5	-9,5	-7,4	-6,5	-6,4	-5,1
Jamaica	-15,3	-17,7	-11,0	-8,0	-12,1	-10,7	-8,7	-7,4	-4,6	-2,9	-1,9
México	-1,4	-1,9	-0,9	-0,5	-1,1	-1,4	-2,4	-1,9	-2,4	-2,0	-2,1
Nicaragua	-15,7	-17,8	-8,6	-8,9	-11,8	-10,6	-11,1	-7,1	-6,6	-7,0	-6,5
Panamá	-8,0	-10,9	-0,7	-11,4	-15,9	-9,8	-12,2	-12,0	-9,8	-9,6	-5,7
Paraguay	5,7	1,0	3,0	-0,3	0,5	-0,9	2,2	0,1	-2,0	-1,9	-1,2
Perú	1,5	-4,3	-0,5	-2,4	-1,9	-2,7	-4,2	-4,0	-3,7	-3,8	-3,5
República Dominicana	-5,0	-9,4	-4,8	-7,4	-7,5	-6,6	-4,1	-3,2	-2,4	-2,5	-4,2
Saint Kitts y Nevis	-17,4	-26,8	-25,7	-20,8	-15,9	-9,8	-6,6	-7,6	-12,6	-18,6	-15,8
San Vicente y las Granadinas	-29,4	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,6	-30,9	-29,6	-26,9	-25,1	-19,7
Santa Lucía	-29,4	-28,5	-11,5	-16,2	-18,8	-13,5	-11,2	-6,7	-6,6	-7,0	-8,5
Suriname	11,1	9,2	2,9	14,9	5,7	3,3	-3,9	-7,4	-9,4	-7,8	-6,4
Trinidad y Tabago	23,9	30,5	8,5	19,8	11,9	3,4	7,0	5,7	0,7	-0,8	-1,8
Uruguay	-0,9	-5,7	-1,2	-1,8	-2,7	-5,0	-4,9	-4,4	-3,7	-3,7	-3,4
Venezuela	7,2	11,0	1,0	3,2	8,2	3,7	2,4	5,3	-3,0	-1,9	2,4
Comunidad de Estados Independientes³	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,7	2,2	2,4	2,5	2,8
Rusia	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	3,2	5,0	5,4	4,5
Excluido Rusia	-1,5	0,8	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,3	-0,4	-3,3	-3,5	-1,0
Armenia	-8,5	-15,0	-17,6	-13,6	-10,4	-10,0	-7,6	-7,3	-5,9	-6,4	-5,7
Azerbaiyán	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	21,8	16,4	14,1	3,0	2,7	5,1
Belarús	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,9	-10,4	-6,7	-4,9	-4,3	-4,1
Georgia	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-11,7	-5,7	-9,7	-10,7	-9,6	-5,4
Kazajistán	-8,0	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,5	0,4	2,1	-3,0	-4,1	0,0
Moldova	-15,2	-16,1	-8,2	-7,5	-11,0	-7,4	-5,0	-3,7	-6,2	-6,4	-3,8
República Kirguisa	-6,0	-15,3	-2,2	-6,1	-9,6	-15,6	-15,0	-16,8	-17,7	-15,7	-9,9
Tayikistán	-8,6	-7,6	-5,9	-1,1	-4,8	-2,5	-2,9	-9,2	-7,5	-6,1	-3,0
Turkmenistán	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-7,3	-5,8	-13,6	-12,1	-2,6
Ucrania ⁴	-3,5	-6,8	-1,4	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-4,7	-1,7	-1,6	-2,5
Uzbekistán	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	1,8	2,9	1,7	0,2	0,3	0,5

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
 (Porcentaje del PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones		
									2015	2016	2020
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,5	5,8	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	2,0	1,8	0,0
Bangladesh	0,7	1,2	2,4	0,4	-1,0	0,7	1,2	-0,1	-0,9	-1,1	-1,5
Bhután	14,2	-2,2	-2,2	-9,9	-23,5	-19,0	-22,7	-23,1	-26,8	-25,0	-6,5
Brunei Darussalam	43,1	43,5	41,6	44,0	38,8	29,6	29,4	28,3	-3,1	-2,1	12,5
Camboya	-1,9	-6,6	-6,9	-6,8	-10,2	-11,0	-12,2	-12,2	-11,1	-10,6	-6,3
China	10,0	9,2	4,8	3,9	1,8	2,5	1,6	2,1	3,1	2,8	0,6
Fiji	-10,1	-15,9	-4,2	-4,1	-4,9	-1,1	-20,7	-9,0	-6,3	-6,6	-7,4
Filipinas	5,4	0,1	5,0	3,6	2,5	2,8	4,2	4,4	5,0	4,5	2,5
India	-1,3	-2,3	-2,8	-2,8	-4,2	-4,8	-1,7	-1,3	-1,4	-1,6	-2,5
Indonesia	1,4	0,0	1,8	0,7	0,2	-2,7	-3,2	-3,0	-2,2	-2,1	-1,7
Islas Marshall	-0,9	0,9	-14,9	-26,6	-5,3	-8,7	-13,4	-17,8	-1,0	-4,0	-12,1
Islas Salomón	-15,6	-18,2	-21,9	-33,3	-8,6	1,5	-4,5	-4,9	-11,2	-14,0	-11,9
Kiribati	-18,3	-19,3	-22,5	-16,3	-31,0	-24,5	-21,8	4,1	-24,9	-26,8	-13,1
Malasia	14,9	16,5	15,0	10,1	10,9	5,2	3,5	4,3	2,2	2,1	1,1
Maldivas	-15,2	-28,8	-10,4	-8,1	-16,9	-7,4	-4,4	-6,1	-4,6	-5,8	-3,8
Micronesia	-9,5	-16,6	-18,9	-15,1	-17,9	-12,6	-10,1	4,6	0,2	-0,7	-4,2
Mongolia	4,9	-8,9	-6,9	-13,0	-26,5	-27,4	-25,1	-8,2	-8,4	-19,5	-6,2
Myanmar	-0,7	-4,2	-1,2	-1,1	-1,9	-4,2	-5,2	-6,1	-8,9	-8,3	-6,7
Nepal	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,6	5,0	-2,7	-0,9
Palau	-17,9	-21,3	-7,4	-7,8	-10,5	-17,0	-10,3	-12,7	-7,9	-8,4	-9,3
Papua Nueva Guinea	3,9	8,5	-15,2	-21,5	-23,6	-53,6	-31,8	-4,2	7,5	7,3	4,0
República Democrática Popular Lao	-13,6	-19,2	-22,1	-20,1	-17,3	-30,2	-27,8	-27,8	-28,3	-22,7	-14,8
Samoa	-13,5	-5,5	-5,3	-6,8	-4,0	-8,7	-2,6	-8,0	-6,9	-5,4	-4,1
Sri Lanka	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,7	-3,8	-2,7	-2,0	-2,0	-2,0
Tailandia	6,0	0,7	7,8	2,9	2,4	-0,4	-0,9	3,3	6,2	5,4	0,8
Timor-Leste	40,2	46,1	38,7	41,2	40,6	40,2	42,7	21,4	15,9	15,7	3,4
Tonga	-7,0	-7,3	-7,6	-6,3	-7,5	-5,4	-1,7	-3,1	-6,0	-6,4	1,2
Tuvalu	-13,0	7,1	-1,0	-42,0	-61,3	-25,2	-24,1	-26,1	-36,8	-58,0	-16,4
Vanuatu	-7,3	-10,8	-7,9	-6,5	-8,4	-9,4	-1,4	0,5	-13,5	-13,0	-7,1
Vietnam	-9,0	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	6,0	4,5	4,9	0,7	-0,9	2,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-7,9	-8,0	-3,4	-5,1	-6,4	-4,5	-3,8	-2,9	-2,1	-2,4	-3,8
Albania	-10,6	-15,8	-15,9	-11,3	-13,2	-10,2	-10,7	-13,0	-13,2	-13,5	-7,3
Bosnia y Herzegovina	-9,4	-14,1	-6,6	-6,2	-9,6	-8,9	-5,8	-7,7	-7,7	-7,6	-5,0
Bulgaria	-24,3	-22,4	-8,6	-1,5	0,1	-1,1	2,3	0,0	1,0	0,2	-1,5
Croacia	-7,1	-8,8	-5,1	-1,1	-0,8	-0,1	0,8	0,7	1,7	1,5	-1,3
Hungría	-7,1	-7,1	-0,8	0,3	0,7	1,8	4,0	4,0	5,0	4,3	1,3
Kosovo	-10,2	-16,2	-9,2	-11,7	-13,7	-7,5	-6,4	-8,0	-8,0	-10,5	-8,7
Macedonia, ex República Yugoslava de	-6,9	-12,8	-6,8	-2,0	-2,5	-2,9	-1,8	-1,3	-3,2	-4,4	-3,5
Montenegro	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-18,7	-14,6	-15,4	-17,0	-20,8	-14,0
Polonia	-6,3	-6,6	-4,0	-5,5	-5,0	-3,4	-1,3	-1,3	-0,5	-1,0	-2,9
Rumania	-13,5	-11,5	-4,5	-4,6	-4,6	-4,5	-0,8	-0,4	-0,7	-1,5	-3,7
Serbia	-17,2	-21,0	-6,2	-6,4	-8,6	-11,5	-6,1	-6,0	-4,0	-3,8	-4,0
Turquía	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-5,8	-4,5	-4,7	-5,5

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones		
									2015	2016	2020
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	12,5	12,7	1,8	6,2	13,0	12,0	10,2	5,6	-3,6	-4,3	-0,3
Afganistán	36,8	2,7	13,1	7,5	6,1	6,0	7,4	6,1	4,7	2,4	-1,0
Arabia Saudita	22,5	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	18,2	10,3	-3,5	-4,7	-0,3
Argelia	22,7	20,1	0,3	7,5	9,9	5,9	0,4	-4,5	-17,7	-16,2	-9,1
Bahrein	13,4	8,8	2,4	3,0	11,2	7,2	7,8	3,3	-4,8	-5,9	-3,3
Djibouti	-21,4	-24,3	-9,3	0,6	-13,7	-20,3	-23,3	-25,6	-31,4	-26,8	-15,4
Egipto	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,9	-2,4	-0,8	-3,7	-4,5	-4,2
Emiratos Árabes Unidos	12,5	7,1	3,1	2,5	14,7	21,3	18,4	13,7	2,9	3,1	7,3
Irán	9,7	5,8	2,4	5,9	10,5	4,0	7,0	3,8	0,4	1,3	2,8
Iraq	0,8	15,9	-6,8	3,0	12,0	6,7	1,3	-2,8	-12,7	-11,0	3,9
Jordania	-16,8	-9,4	-5,2	-7,1	-10,3	-15,2	-10,3	-6,8	-7,4	-6,5	-4,9
Kuwait	36,8	40,9	26,7	31,8	42,7	45,2	41,2	31,0	9,3	7,0	9,3
Líbano	-7,2	-11,1	-12,5	-20,7	-15,1	-24,3	-26,7	-24,9	-21,0	-19,3	-12,9
Libia	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	29,1	13,6	-30,1	-62,2	-49,1	-13,1
Marruecos	-2,5	-7,1	-5,3	-4,4	-7,9	-9,5	-7,9	-5,5	-2,3	-1,6	-1,5
Mauritania	-14,5	-13,2	-13,4	-7,6	-6,0	-26,6	-24,4	-28,9	-18,3	-25,6	-17,3
Omán	6,0	8,5	-1,1	8,9	13,2	10,3	6,6	2,0	-16,9	-24,3	-16,5
Pakistán	-4,5	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,3	-0,8	-0,5	-0,9
Qatar	14,4	23,1	6,5	19,1	30,7	32,6	30,9	26,1	5,0	-4,5	0,5
Siria ⁵	-0,2	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...	...
Sudán ⁶	-6,0	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-9,3	-8,9	-7,7	-5,8	-5,6	-4,7
Túnez	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,5	-8,2	-8,3	-8,8	-8,5	-7,0	-3,5
Yemen	-7,0	-4,6	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,7	-5,3	-5,4	-3,9

¹El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del personal técnico del FMI del dólar de EE.UU. pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.

²Cálculos basados en los datos oficiales reportados por Argentina para el PIB. Véase la nota 5 del cuadro A4.

³Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

⁴A partir de 2014, los datos excluyen Crimea y Sevastopol.

⁵No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política y la consiguiente falta de datos.

⁶Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones	
									2015	2016
Economías avanzadas										
Saldo en cuentas financieras	-284,4	-721,8	-4,6	-50,4	-198,6	-94,4	227,9	480,7	520,6	399,1
Inversión directa, neta	529,5	659,5	306,6	355,9	378,4	194,5	180,7	364,2	100,8	215,3
Inversión de cartera, neta	-1,008,5	-1,200,7	-367,8	-733,0	-685,6	-105,4	-277,2	-152,7	137,8	-50,2
Derivados financieros, netos	175,4	337,2	-129,8	-87,7	1,8	-71,1	48,4	-62,6	-77,4	-88,6
Otra inversión, neta	-47,8	-594,9	-293,6	66,7	-40,1	-383,6	123,3	196,6	243,5	251,5
Variación de las reservas	67,2	74,2	482,3	347,7	340,5	270,4	153,7	135,8	114,2	70,9
Estados Unidos										
Saldo en cuentas financieras	-617,3	-730,6	-231,0	-437,0	-515,8	-441,2	-395,8	-239,6	-198,8	-289,7
Inversión directa, neta	192,9	19,0	159,9	95,2	183,0	145,9	112,0	225,4	-26,3	111,7
Inversión de cartera, neta	-775,8	-808,0	18,5	-620,8	-226,3	-508,2	-25,7	-167,0	119,5	-85,3
Derivados financieros, netos	-6,2	32,9	-44,8	-14,1	-35,0	7,1	2,2	-54,4	-63,4	-33,0
Otra inversión, neta	-28,2	20,6	-416,9	100,9	-453,4	-90,4	-481,2	-240,1	-224,5	-283,1
Variación de las reservas	0,1	4,8	52,3	1,8	15,9	4,5	-3,1	-3,6	-4,2	0,0
Zona del euro¹										
Saldo en cuentas financieras	92,2	-78,1	33,2	-86,0	-154,1	288,1	544,4	391,5	...	...
Inversión directa, neta	107,6	305,0	73,7	93,5	151,0	8,4	18,2	26,2	...	...
Inversión de cartera, neta	-108,4	-289,8	-380,7	-126,9	-442,7	-51,6	-14,7	125,2	...	...
Derivados financieros, netos	8,5	35,5	29,5	-4,4	5,3	43,4	43,5	60,3	...	...
Otra inversión, neta	82,4	-128,5	250,7	-62,5	118,9	267,7	491,1	173,8	...	...
Variación de las reservas	2,1	-0,3	60,0	14,3	13,4	20,2	6,3	6,0	...	...
Alemania										
Saldo en cuentas financieras	253,4	182,0	184,4	123,7	167,7	202,3	276,5	323,2	286,3	277,9
Inversión directa, neta	89,8	67,1	43,0	60,6	10,3	45,6	11,1	110,3	20,9	21,5
Inversión de cartera, neta	-215,4	-44,5	119,2	154,1	-51,4	70,6	218,1	168,2	148,9	144,6
Derivados financieros, netos	116,4	44,0	-7,5	17,6	39,8	31,2	32,3	42,3	37,4	36,3
Otra inversión, neta	261,3	110,6	17,4	-110,7	165,1	53,1	13,9	5,8	79,0	75,4
Variación de las reservas	1,2	2,7	12,4	2,1	3,9	1,7	1,2	-3,3	0,0	0,0
Francia										
Saldo en cuentas financieras	2,3	-46,6	-50,9	1,6	-72,9	-52,7	-23,7	-14,4	-2,8	-6,7
Inversión directa, neta	47,2	66,0	70,3	34,3	19,4	14,7	-17,9	27,7	28,0	32,9
Inversión de cartera, neta	166,1	-37,8	-328,7	-155,0	-141,7	-50,6	-80,5	-9,8	22,2	40,7
Derivados financieros, netos	-6,8	40,0	-15,5	-4,1	-19,4	-18,4	-22,3	-31,8	-53,3	-81,2
Otra inversión, neta	-204,9	-102,3	214,7	118,7	269,9	-3,6	98,9	-1,6	-1,3	-1,3
Variación de las reservas	0,7	-12,5	8,4	7,7	-7,7	5,2	-1,9	1,0	1,7	2,3
Italia										
Saldo en cuentas financieras	-40,0	-49,0	-55,3	-116,4	-96,1	-19,0	15,0	66,7	38,8	44,6
Inversión directa, neta	52,5	76,2	-0,3	21,3	17,1	6,8	4,8	12,0	10,4	9,6
Inversión de cartera, neta	-7,6	-110,7	-55,4	56,4	13,5	-33,3	-19,3	-5,9	-15,0	-9,5
Derivados financieros, netos	3,8	-0,4	-6,9	6,6	-10,1	7,5	4,0	-4,8	0,0	0,0
Otra inversión, neta	-90,7	-22,3	-1,6	-202,1	-118,0	-1,9	23,5	66,6	43,4	44,5
Variación de las reservas	2,1	8,2	8,8	1,4	1,3	1,9	2,0	-1,3	0,0	0,0

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones	
									2015	2016
España										
Saldo en cuentas financieras	-137,5	-147,6	-70,8	-56,9	-41,4	0,3	53,9	35,4	15,8	19,2
Inversión directa, neta	72,9	-2,3	2,7	-1,9	12,8	-29,7	-15,9	9,1	6,0	5,7
Inversión de cartera, neta	-122,3	1,9	-69,6	-46,6	43,1	53,7	-59,8	-1,4	-3,8	-4,7
Derivados financieros, netos	5,6	10,4	8,4	-11,4	2,9	-10,7	1,4	2,2	0,0	0,0
Otra inversión, neta	-93,9	-158,6	-18,4	1,9	-114,1	-15,8	127,5	20,4	13,5	18,2
Variación de las reservas	0,2	0,9	6,0	1,1	13,9	2,8	0,7	5,2	0,0	0,0
Japón										
Saldo en cuentas financieras	224,3	181,6	168,8	247,3	158,4	53,9	-9,6	51,1	142,4	123,5
Inversión directa, neta	51,7	89,1	61,2	72,5	117,8	117,5	139,4	110,9	100,5	95,8
Inversión de cartera, neta	-68,3	289,0	211,7	147,9	-162,9	28,8	-280,6	-42,9	32,9	33,3
Derivados financieros, netos	-2,9	-24,9	-10,5	-11,9	-17,1	6,7	58,1	32,9	29,9	30,3
Otra inversión, neta	207,3	-202,3	-120,9	-5,5	43,4	-61,1	34,8	-58,2	-30,7	-45,4
Variación de las reservas	36,5	30,8	27,2	44,3	177,3	-37,9	38,7	8,5	9,8	9,5
Reino Unido										
Saldo en cuentas financieras	-71,2	-84,1	-49,0	-44,4	-23,6	-77,9	-102,3	-171,7	-134,5	-129,2
Inversión directa, neta	137,7	95,5	-70,1	-12,3	66,0	-30,5	-62,7	-126,4	-64,4	-61,9
Inversión de cartera, neta	-216,4	-453,3	-48,7	20,9	11,1	331,9	-49,1	-164,5	-101,3	-130,9
Derivados financieros, netos	54,0	223,2	-45,4	-39,4	4,9	-47,6	21,8	-23,0	0,0	-11,0
Otra inversión, neta	-48,8	53,0	106,2	-23,0	-113,5	-343,8	-20,1	130,4	21,9	64,2
Variación de las reservas	2,4	-2,5	9,0	9,4	7,9	12,1	7,8	11,7	9,3	10,4
Canadá										
Saldo en cuentas financieras	14,7	-2,6	-41,0	-55,0	-54,6	-59,2	-54,1	-33,6	-57,7	-49,0
Inversión directa, neta	-52,2	17,7	16,9	6,3	12,5	14,7	-20,0	-0,3	18,0	5,0
Inversión de cartera, neta	73,5	-40,8	-89,7	-96,1	-83,1	-48,4	-13,4	-3,4	-34,0	-28,0
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-10,8	18,9	21,7	30,9	7,8	-27,2	-25,4	-35,2	-41,7	-26,0
Variación de las reservas	4,3	1,6	10,2	3,9	8,1	1,7	4,7	5,3	0,0	0,0
Otras economías avanzadas²										
Saldo en cuentas financieras	124,6	66,5	146,3	282,0	283,0	256,0	359,6	351,6	317,1	300,6
Inversión directa, neta	11,3	19,3	16,6	96,4	-10,9	-22,7	9,0	0,8	36,4	33,4
Inversión de cartera, neta	180,5	180,4	-106,8	-51,7	41,7	139,4	115,2	145,6	68,5	103,8
Derivados financieros, netos	-0,6	-12,6	19,9	-17,9	41,0	-26,3	-24,8	-26,8	-22,5	-22,7
Otra inversión, neta	-78,3	-163,9	-112,5	-19,0	96,4	-106,7	159,5	125,0	137,0	140,1
Variación de las reservas	11,9	42,6	331,6	274,2	114,9	271,6	101,8	107,4	97,4	47,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo										
Saldo en cuentas financieras	582,3	610,5	75,7	140,2	246,2	143,6	16,0	-72,8	-6,0	-43,1
Inversión directa, neta	-439,3	-464,5	-330,4	-430,3	-518,1	-469,2	-495,3	-453,1	-343,9	-357,3
Inversión de cartera, neta	-24,4	136,9	-78,9	-261,2	-158,8	-270,2	-161,5	-127,0	-54,3	-109,6
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-174,2	229,2	-39,9	-6,3	170,2	448,3	102,2	391,0	852,1	375,7
Variación de las reservas	1.218,8	701,8	524,9	835,6	751,3	439,2	572,6	113,8	-459,5	50,7

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones	
									2015	2016
Por regiones										
África subsahariana										
Saldo en cuentas financieras	6,1	-5,6	-49,6	-1,9	-7,5	-20,0	-49,5	-71,8	-79,1	-81,3
Inversión directa, neta	-22,0	-36,3	-29,1	-33,8	-30,2	-30,7	-21,1	-21,5	-31,5	-38,8
Inversión de cartera, neta	-6,2	23,6	-8,4	-0,1	-15,8	-25,7	-16,8	-13,4	-9,3	-10,9
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	6,4	-10,5	-4,0	33,4	18,3	19,1	-9,8	-27,4	-25,8	-26,7
Variación de las reservas	27,9	17,6	-7,5	-1,2	21,8	19,0	-0,9	-7,7	-11,0	-3,2
América Latina y el Caribe										
Saldo en cuentas financieras	17,2	-37,4	-24,4	-116,2	-113,8	-164,6	-212,8	-201,0	-171,9	-147,4
Inversión directa, neta	-94,6	-101,3	-71,8	-91,9	-132,1	-139,1	-165,2	-137,2	-114,0	-119,4
Inversión de cartera, neta	-44,6	-6,7	-23,8	-131,4	-118,4	-114,6	-105,0	-111,7	-69,9	-71,9
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	24,8	28,1	15,2	15,8	23,3	30,4	50,6	6,9	32,8	56,5
Variación de las reservas	130,7	41,3	55,5	90,7	111,0	59,4	6,2	37,6	-22,3	-14,1
Comunidad de Estados Independientes³										
Saldo en cuentas financieras	49,6	92,7	23,1	66,0	91,9	48,2	-1,5	13,7	48,3	47,7
Inversión directa, neta	-28,3	-49,4	-17,2	-9,4	-16,1	-27,8	-4,9	18,3	-16,4	-17,9
Inversión de cartera, neta	3,8	35,8	-6,3	-14,4	17,9	3,5	-0,1	27,7	19,7	5,7
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-93,7	131,8	36,3	35,9	65,0	44,5	26,8	80,7	90,1	60,4
Variación de las reservas	167,8	-26,7	7,2	52,0	23,9	26,6	-23,8	-113,1	-44,7	0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia										
Saldo en cuentas financieras	412,4	448,6	215,6	141,9	60,2	3,3	21,7	44,2	317,0	302,5
Inversión directa, neta	-172,4	-151,9	-115,6	-223,0	-278,2	-223,0	-272,4	-275,6	-138,1	-124,1
Inversión de cartera, neta	-56,4	8,1	-65,6	-99,4	-59,0	-116,9	-65,6	-152,1	-11,1	-20,6
Derivados financieros, netos	...	...	...	0,4	-0,3	-3,2	2,0	-5,5	-0,2	-0,2
Otra inversión, neta	22,0	114,4	-63,4	-102,5	-35,7	208,5	-93,5	276,2	714,9	279,2
Variación de las reservas	619,1	476,4	462,4	566,7	434,6	135,2	451,5	196,1	-248,7	167,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa										
Saldo en cuentas financieras	-126,5	-160,1	-53,4	-89,5	-108,1	-64,1	-67,6	-39,5	-15,9	-34,5
Inversión directa, neta	-69,9	-63,7	-30,6	-27,0	-40,1	-26,5	-26,7	-26,2	-25,6	-28,1
Inversión de cartera, neta	6,1	14,4	-10,1	-45,4	-53,2	-70,2	-39,8	-19,4	2,2	-12,3
Derivados financieros, netos	1,4	2,5	0,9	0,0	1,5	-2,9	-1,4	0,1	0,1	-1,7
Otra inversión, neta	-98,7	-119,7	-41,5	-52,8	-30,4	7,6	-15,6	5,4	0,2	6,2
Variación de las reservas	35,6	5,9	29,6	35,7	14,5	28,0	18,4	-0,1	7,4	1,5
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán										
Saldo en cuentas financieras	223,5	272,4	-35,6	140,0	323,4	340,7	325,7	181,5	-104,4	-130,1
Inversión directa, neta	-52,0	-61,9	-66,1	-45,2	-21,5	-22,0	-5,0	-10,8	-18,3	-29,0
Inversión de cartera, neta	72,8	61,9	35,3	29,4	69,7	53,7	65,8	142,1	14,1	0,3
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-35,0	85,1	17,5	64,0	129,7	138,1	143,8	49,1	39,9	0,1
Variación de las reservas	237,7	187,3	-22,3	91,7	145,4	171,0	121,1	1,1	-140,1	-101,5

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Proyecciones	
									2015	2016
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Exportadores de combustibles										
Saldo en cuentas financieras	344,8	457,9	10,7	250,8	502,2	491,4	378,2	213,9	-61,4	-76,3
Inversión directa, neta	-53,5	-84,8	-62,0	-28,3	-28,5	-40,7	4,8	16,8	-29,8	-39,3
Inversión de cartera, neta	86,2	99,3	12,0	21,8	77,7	38,3	65,4	162,6	30,0	0,8
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-84,2	270,1	107,7	142,5	254,4	240,9	209,6	153,3	172,2	102,5
Variación de las reservas	396,2	172,1	-49,8	113,2	197,4	252,1	98,1	-119,2	-233,6	-139,5
Exportadores de otros productos										
Saldo en cuentas financieras	237,5	152,6	65,0	-110,6	-256,0	-347,8	-362,3	-286,7	55,4	33,2
Inversión directa, neta	-385,8	-379,7	-268,4	-402,0	-489,6	-428,5	-500,1	-469,8	-314,2	-318,1
Inversión de cartera, neta	-110,6	37,7	-90,9	-283,0	-236,4	-308,5	-227,0	-289,6	-84,4	-110,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-89,9	-40,9	-147,6	-148,9	-84,2	207,5	-107,4	237,7	679,9	273,2
Variación de las reservas	822,6	529,7	574,6	722,4	553,9	187,1	474,5	233,0	-225,9	190,2
Por fuentes de financiamiento externo										
Economías deudoras netas										
Saldo en cuentas financieras	-156,8	-308,3	-159,6	-292,8	-377,5	-485,9	-457,0	-381,5	-316,0	-332,6
Inversión directa, neta	-258,7	-280,2	-192,0	-196,3	-262,4	-260,1	-286,5	-275,5	-245,2	-272,7
Inversión de cartera, neta	-86,0	73,2	-71,3	-266,9	-205,7	-251,8	-176,1	-216,2	-99,7	-137,1
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-161,1	-159,0	-63,2	-81,4	-81,4	-63,2	-50,6	-8,0	-9,7	-17,5
Variación de las reservas	347,3	52,2	170,2	251,2	172,0	95,2	58,6	115,9	38,6	96,4
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010-14										
Saldo en cuentas financieras	-9,4	-14,7	-10,4	-1,7	-18,0	-43,7	-45,2	-24,3	-29,6	-35,9
Inversión directa, neta	-28,2	-30,8	-16,7	-20,6	-18,3	-22,3	-18,0	-13,7	-17,7	-22,8
Inversión de cartera, neta	-7,7	4,8	15,4	-8,1	3,0	1,2	-10,7	-1,1	0,2	-2,5
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	9,4	2,3	-1,2	13,4	6,8	0,7	-14,0	1,0	-30,0	-18,7
Variación de las reservas	17,0	9,0	-7,8	13,6	-9,6	-23,4	-2,5	-10,6	17,9	8,2
<i>Partida informativa</i>										
Mundo										
Saldo en cuentas financieras	297,9	-111,3	71,0	89,8	47,5	49,2	243,8	407,9	514,6	356,0

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.

¹Los datos de Lituania se incluyen en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO.

²Excluye el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

³Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto
 (Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	1997-2006	2001-08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio 2017-20
Economías avanzadas											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,6	-0,9	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,4	0,5	0,3	0,1
Saldo en cuenta corriente	-0,6	-0,9	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,5	0,3	0,1
Ahorro	22,6	21,9	19,2	20,3	20,8	21,2	21,4	21,7	21,5	21,2	21,5
Inversión	22,9	22,6	19,6	20,4	20,9	20,8	20,6	20,8	20,8	20,9	21,5
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Estados Unidos											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,0	-4,8	-2,7	-3,0	-3,0	-2,7	-2,3	-2,2	-2,6	-3,0	-3,3
Saldo en cuenta corriente	-4,0	-4,8	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,6	-2,9	-3,3
Ahorro	19,3	17,8	14,3	15,0	15,7	17,7	18,2	18,8	18,2	17,7	17,8
Inversión	22,6	22,2	17,5	18,4	18,5	19,4	19,5	19,9	20,3	20,6	21,1
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zona del euro¹											
Préstamo/endeudamiento neto	...	-0,1	0,0	0,2	0,2	1,3	2,0	2,3	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,1	1,2	1,8	2,0	3,2	3,0	2,6
Ahorro	23,0	23,0	20,8	21,5	22,3	22,2	22,3	22,7	22,9	23,0	23,1
Inversión	22,4	22,7	20,4	21,0	21,5	20,1	19,6	19,4	19,1	19,3	20,0
Saldo en cuenta de capital	...	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	...	...	...
Alemania											
Préstamo/endeudamiento neto	1,3	3,7	5,7	5,7	6,1	6,9	6,4	7,5	8,5	8,0	7,2
Saldo en cuenta corriente	1,3	3,8	5,7	5,6	6,1	6,8	6,4	7,4	8,5	8,0	7,2
Ahorro	22,6	23,9	23,8	25,2	27,2	26,1	25,8	26,7	27,3	27,0	26,5
Inversión	21,3	20,2	18,1	19,6	21,1	19,3	19,4	19,3	18,8	19,0	19,3
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Francia											
Préstamo/endeudamiento neto	1,7	0,4	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2	-0,7	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3
Saldo en cuenta corriente	1,7	0,3	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4
Ahorro	23,2	22,8	20,5	21,1	22,2	21,5	21,5	21,2	21,5	21,2	21,7
Inversión	21,5	22,5	21,3	21,9	23,2	22,6	22,3	22,2	21,7	21,6	22,1
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Italia											
Préstamo/endeudamiento neto	0,4	-0,9	-1,9	-3,5	-3,0	-0,2	0,9	2,1	2,1	2,4	1,3
Saldo en cuenta corriente	0,3	-0,9	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,0	2,3	1,2
Ahorro	21,0	20,5	17,5	17,1	17,4	17,4	18,2	18,4	18,3	18,6	18,6
Inversión	20,7	21,4	19,4	20,5	20,4	17,8	17,3	16,5	16,3	16,3	17,4
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
España											
Préstamo/endeudamiento neto	-3,6	-5,9	-4,0	-3,5	-2,8	0,2	2,1	1,2	1,3	1,5	1,7
Saldo en cuenta corriente	-4,4	-6,6	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,8	0,9	1,1	1,3
Ahorro	22,4	22,4	20,3	19,6	18,7	19,9	20,4	20,3	20,6	21,0	21,3
Inversión	26,9	29,0	24,6	23,5	21,9	20,2	19,0	19,5	19,8	19,9	20,0
Saldo en cuenta de capital	0,8	0,7	0,3	0,5	0,4	0,5	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Japón											
Préstamo/endeudamiento neto	2,9	3,3	2,8	3,9	2,2	1,0	0,7	0,5	2,9	3,0	2,8
Saldo en cuenta corriente	3,0	3,4	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,0	3,0	2,9
Ahorro	27,1	26,3	22,6	23,8	22,4	21,9	22,0	22,4	24,8	24,3	24,5
Inversión	24,1	22,8	19,7	19,8	20,2	20,9	21,1	21,9	21,8	21,3	21,6
Saldo en cuenta de capital	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Reino Unido											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,7	-2,2	-2,7	-2,5	-1,6	-3,7	-4,4	-5,8	-4,7	-4,2	-2,6
Saldo en cuenta corriente	-1,7	-2,2	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,9	-4,7	-4,3	-2,7
Ahorro	17,4	16,4	12,3	13,7	14,6	12,6	12,5	11,9	12,8	13,4	15,8
Inversión	19,1	18,6	15,0	16,3	16,3	16,3	17,0	17,8	17,5	17,7	18,4
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	1997–2006	2001–08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio 2017–20
Canadá											
Préstamo/endeudamiento neto	1,0	1,4	-3,0	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-2,3
Saldo en cuenta corriente	1,0	1,4	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-2,3
Ahorro	22,3	23,5	18,9	19,8	21,5	21,6	21,5	21,9	21,0	20,8	20,6
Inversión	21,3	22,1	21,8	23,3	24,1	24,9	24,5	24,0	23,6	22,7	22,6
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras economías avanzadas²											
Préstamo/endeudamiento neto	3,6	3,9	4,1	4,9	4,0	4,1	5,1	4,8	5,1	4,7	4,2
Saldo en cuenta corriente	3,6	4,0	4,1	4,8	4,0	4,1	5,0	5,0	5,1	4,7	4,3
Ahorro	29,5	29,9	28,9	31,0	30,8	30,5	30,6	30,5	30,4	30,3	30,3
Inversión	26,0	25,9	24,7	25,9	26,7	26,4	25,4	25,5	25,3	25,5	26,1
Saldo en cuenta de capital	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo											
Préstamo/endeudamiento neto	1,6	3,0	1,4	1,5	1,6	1,4	0,7	0,5	0,0	-0,1	-0,4
Saldo en cuenta corriente	1,5	2,9	1,3	1,2	1,5	1,3	0,6	0,5	-0,1	-0,2	-0,5
Ahorro	26,5	29,7	31,3	32,3	33,0	32,8	32,0	32,1	31,9	31,7	30,6
Inversión	25,3	27,0	30,1	31,1	31,6	31,6	31,4	31,6	31,9	31,7	31,0
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Por regiones											
África subsahariana											
Préstamo/endeudamiento neto	1,1	2,3	-2,0	0,8	-0,2	-1,3	-2,0	-3,7	-5,3	-5,1	-4,5
Saldo en cuenta corriente	-0,2	0,9	-2,8	-0,9	-0,7	-1,9	-2,4	-4,1	-5,7	-5,5	-4,8
Ahorro	17,6	19,9	18,7	19,7	19,3	18,6	17,5	16,3	15,4	15,8	17,0
Inversión	20,1	19,3	21,7	20,4	20,1	20,4	20,3	20,5	21,3	21,5	21,9
Saldo en cuenta de capital	1,3	1,4	0,8	1,7	0,5	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
América Latina y el Caribe											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,0	0,1	-0,7	-1,7	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,2	-3,0	-2,8
Saldo en cuenta corriente	-1,1	0,0	-0,7	-1,9	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,3	-3,0	-2,9
Ahorro	18,8	20,6	19,6	19,8	20,4	19,3	18,6	18,0	16,8	16,5	17,2
Inversión	19,9	20,6	20,4	21,7	22,1	21,7	21,6	21,2	20,0	19,5	20,1
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Comunidad de Estados Independientes³											
Préstamo/endeudamiento neto	6,1	5,8	1,9	3,9	4,3	2,4	0,7	0,6	2,4	2,6	3,1
Saldo en cuenta corriente	6,4	6,7	2,6	3,4	4,3	2,5	0,7	2,2	2,4	2,5	3,1
Ahorro	26,7	29,3	21,9	26,2	28,9	26,6	23,1	23,4	23,8	23,3	24,2
Inversión	20,6	22,8	19,1	22,6	24,5	24,0	22,3	21,0	21,0	20,3	20,8
Saldo en cuenta de capital	-0,4	-0,9	-0,7	0,4	0,0	-0,2	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia											
Préstamo/endeudamiento neto	2,7	3,9	3,5	2,5	0,9	1,0	0,8	1,4	2,1	1,9	0,5
Saldo en cuenta corriente	2,6	3,8	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	2,0	1,8	0,5
Ahorro	34,7	38,4	43,6	43,8	43,0	42,8	42,3	42,7	42,1	41,0	38,0
Inversión	32,6	35,0	40,2	41,4	42,1	41,8	41,6	41,3	40,0	39,2	37,4
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa											
Préstamo/endeudamiento neto	-3,7	-4,9	-2,7	-4,4	-5,6	-3,5	-2,7	-1,6	-1,1	-1,6	-2,7
Saldo en cuenta corriente	-3,9	-5,1	-3,4	-5,1	-6,4	-4,5	-3,8	-2,9	-2,1	-2,4	-3,5
Ahorro	17,7	16,9	16,1	15,9	16,7	16,5	16,7	17,7	18,8	18,9	18,2
Inversión	21,6	22,1	19,4	21,0	23,1	21,0	20,5	20,5	20,8	21,2	21,6
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,3	0,7	0,7	0,8	1,0	1,2	1,4	1,0	0,8	0,8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán											
Préstamo/endeudamiento neto	6,6	10,2	1,6	6,4	13,0	11,9	10,1	5,6	-3,6	-4,2	-0,8
Saldo en cuenta corriente	6,4	9,9	1,8	6,2	13,0	12,0	10,2	5,6	-3,6	-4,3	-1,1
Ahorro	31,5	36,0	32,1	34,9	38,6	38,3	35,5	31,5	23,6	23,4	26,2
Inversión	24,8	26,1	30,7	29,1	25,9	26,4	24,9	25,5	25,9	26,1	25,7
Saldo en cuenta de capital	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)
 (Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	1997–2006	2001–08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio 2017–20
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Exportadores de combustibles											
Préstamo/endeudamiento neto	7,4	10,0	3,0	6,6	10,4	9,1	7,1	4,0	-1,4	-1,6	1,2
Saldo en cuenta corriente	7,4	10,2	3,3	6,2	10,4	9,2	7,1	4,7	-1,4	-1,6	1,0
Ahorro	30,8	34,4	28,7	31,6	34,9	34,1	30,6	28,3	23,7	23,5	25,6
Inversión	23,5	24,5	25,6	25,4	24,8	24,9	23,3	23,4	23,9	23,8	23,4
Saldo en cuenta de capital	0,0	-0,2	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0
Exportadores de otros productos¹											
Préstamo/endeudamiento neto	0,0	0,9	1,0	0,1	-1,0	-1,0	-1,1	-0,4	0,3	0,2	-0,7
Saldo en cuenta corriente	-0,2	0,7	0,8	-0,2	-1,1	-1,1	-1,2	-0,6	0,2	0,1	-0,8
Ahorro	25,3	28,3	32,1	32,5	32,4	32,4	32,3	33,1	33,6	33,2	31,6
Inversión	25,9	27,7	31,3	32,6	33,5	33,5	33,6	33,6	33,4	33,1	32,4
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,1	-1,0	-1,4	-2,0	-2,6	-3,4	-3,0	-2,5	-2,3	-2,4	-2,6
Saldo en cuenta corriente	-1,4	-1,3	-1,6	-2,4	-2,8	-3,6	-3,3	-2,7	-2,6	-2,6	-2,8
Ahorro	20,5	21,8	22,2	22,8	23,1	21,8	21,2	21,4	21,5	21,6	22,2
Inversión	22,3	23,4	23,9	25,1	25,8	25,3	24,5	24,1	24,0	24,2	25,0
Saldo en cuenta de capital	0,3	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010–14											
Préstamo/endeudamiento neto	0,1	0,3	-3,2	-1,3	-2,9	-5,7	-6,0	-3,8	-4,3	-4,8	-4,8
Saldo en cuenta corriente	-0,3	0,0	-3,0	-2,8	-3,5	-5,8	-5,6	-3,8	-4,3	-5,0	-5,0
Ahorro	18,9	20,6	16,6	18,2	16,8	14,4	13,1	13,8	12,6	12,4	13,0
Inversión	22,9	20,8	19,6	20,8	20,4	20,2	18,8	17,5	17,0	17,5	17,9
Saldo en cuenta de capital	0,4	0,3	-0,3	1,5	0,6	0,1	-0,4	-0,1	0,0	0,2	0,2
Partida informativa											
Mundo											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,1	0,1	0,3	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	-0,1
Saldo en cuenta corriente	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,1	-0,2
Ahorro	23,4	23,8	23,0	24,4	25,3	25,6	25,5	25,7	25,6	25,4	25,3
Inversión	23,4	23,7	22,8	24,0	24,8	24,9	24,8	25,0	25,2	25,2	25,4
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1

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.

¹Los datos de Lituania se incluyen en los agregados de la zona del euro, pero no se incluyeron en la edición de abril de 2015 del informe WEO.

²Incluye el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

³Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

	Promedios				Proyecciones			
	1997–2006		2007–16		2013	2014	Promedios	
	1997–2006	2007–16	2013–16	2017–20				
	<i>Variación porcentual anual</i>							
PIB real mundial	4,0	3,5	3,3	3,4	3,1	3,6	3,4	3,9
Economías avanzadas	2,8	1,3	1,1	1,8	2,0	2,2	1,8	2,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,4	5,5	5,0	4,6	4,0	4,5	4,5	5,1
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,3	1,3	1,2	1,3	1,5	1,6	1,4	1,7
Comercio mundial, volumen¹	6,8	3,5	3,3	3,3	3,2	4,1	3,5	4,6
Importaciones								
Economías avanzadas	6,6	2,4	2,0	3,4	4,0	4,2	3,4	4,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,3	6,0	5,2	3,6	1,3	4,4	3,6	5,2
Exportaciones								
Economías avanzadas	6,2	2,9	2,9	3,4	3,1	3,4	3,2	4,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,1	4,6	4,4	2,9	3,9	4,8	4,0	5,2
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	-0,2	0,0	0,8	0,4	1,6	0,1	0,7	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,9	0,1	-0,3	-0,5	-4,7	-1,0	-1,6	-0,7
Precios mundiales en dólares de EE.UU.								
Manufacturas	0,3	0,8	-1,1	-0,6	-4,1	-0,7	-1,6	0,8
Petróleo	12,2	-2,4	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4	-16,8	5,7
Productos primarios no combustibles	2,2	0,4	-1,2	-4,0	-16,9	-5,1	-7,0	-0,2
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	2,0	1,6	1,4	1,4	0,3	1,2	1,1	1,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,7	6,2	5,8	5,1	5,6	5,1	5,4	4,6
Tasas de interés								
LIBOR real a seis meses ²	2,0	-0,2	-1,1	-1,1	-0,6	-0,3	-0,8	1,2
Tasas de interés real mundial a largo plazo ³	2,5	1,2	0,8	0,5	1,5	1,2	1,0	1,4
Saldo en cuenta corriente								
Economías avanzadas	-0,6	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,5	1,4	0,6	0,5	-0,1	-0,2	0,2	-0,5
Deuda externa total								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	33,8	26,0	25,9	26,0	27,1	27,5	26,6	26,3
Servicio de la deuda								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,3	8,6	8,8	9,2	9,7	9,0	9,2	9,0

¹Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

²Tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. menos la variación porcentual del deflactor del PIB de Estados Unidos.

³Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo a 10 años) para Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

TEMAS SELECCIONADOS

Archivos de *Perspectivas de la economía mundial*

<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización e inflación	Abril de 2006
<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. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

¿Cuán exactas son las previsiones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> ?	Abril de 2006, recuadro 1.3
La diferencia entre el ahorro de los hogares y el de las empresas	Abril de 2006, recuadro 4.1
Medición de la desigualdad: Cuestiones conceptuales, metodológicas y de medición	Octubre de 2007, recuadro 4.1
Nuevos índices del ciclo económico para América Latina: Una reconstrucción histórica	Octubre de 2007, recuadro 5.3
Implicaciones de las nuevas estimaciones de la PPA para el cálculo del crecimiento mundial	Abril de 2008, apéndice 1.1
Medición de las brechas del producto	Octubre de 2008, recuadro 1.3
Evaluación y divulgación de los riesgos para las perspectivas mundiales	Octubre de 2008, apéndice 1.1
Gráfico de abanico del crecimiento mundial	Abril de 2009, apéndice 1.2
Indicadores para seguir la trayectoria del crecimiento	Octubre de 2010, apéndice 1.2
El producto potencial inferido a partir de datos con ruido estadístico: La perspectiva del modelo de proyección mundial	Octubre de 2010, recuadro 1.3
Reequilibramiento desigual	Octubre de 2010, recuadro 1.4
Escenarios a la baja de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2011, recuadro 1.2
Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición	Octubre de 2014, recuadro 3.3

II. Estudios históricos

Las tasas de interés a largo plazo desde una perspectiva histórica	Abril de 2006, recuadro 1.1
El reciclaje de petrodólares durante los años setenta	Abril de 2006, recuadro 2.2
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

Impacto de los recientes ajustes del mercado inmobiliario en los países industriales	Abril de 2006, recuadro 1.2
Abundancia de efectivo: ¿Por qué ahorran tanto las empresas?	Abril de 2006, capítulo 4
Las repercusiones mundiales de una pandemia de gripe aviar	Abril de 2006, apéndice 1.2
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
 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
V. Política fiscal	
¿Sigue siendo demasiado alto el nivel de deuda pública en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, recuadro 1.1
El mejoramiento del desempeño fiscal de los mercados emergentes, ¿es cíclico o estructural?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
¿En qué casos funciona el estímulo fiscal?	Abril de 2008, recuadro 2.1
La política fiscal como herramienta anticíclica	Octubre de 2008, capítulo 5
Diferencias en la magnitud de los estabilizadores automáticos y relación con la política fiscal discrecional	Octubre de 2008, recuadro 5.1
¿Por qué es tan difícil determinar los efectos del estímulo fiscal?	Octubre de 2008, recuadro 5.2
La puntualidad, provisionalidad y focalización de los recortes de impuestos en Estados Unidos	Octubre de 2008, recuadro 5.3
¿Serán dolorosos los efectos macroeconómicos de la consolidación fiscal?	Octubre de 2010, capítulo 3
¿Gemelos separados al nacer? El balance presupuestario y la balanza comercial	Septiembre de 2011, capítulo 4
¿Estamos subestimando los multiplicadores fiscales a corto plazo?	Octubre de 2012, recuadro 1.1
Efectos de los elevados niveles de deuda pública en las economías avanzadas	Octubre de 2012, recuadro 1.2
Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público	Octubre de 2012, capítulo 3
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Sobreendeudamiento público y desempeño del sector privado	Abril de 2013, recuadro 1.2
¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	Octubre de 2014, capítulo 3
Mejorar la eficiencia de la inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.2
Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo	Octubre de 2014, recuadro 3.4

Instituciones fiscales, reglas e inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.5
Los auges de las materias primas y la inversión pública	Octubre de 2015, recuadro 2.2
VI. Política monetaria, mercados financieros, flujo de fondos	
¿De qué forma la globalización ha afectado la inflación?	Abril de 2006, capítulo 3
El impacto de los petrodólares en el rendimiento de los bonos estadounidenses y de mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 2.3
Globalización e inflación en los mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 3.1
La globalización y la baja inflación desde una óptica histórica	Abril de 2006, recuadro 3.2
Traslado del tipo de cambio a los precios de importación	Abril de 2006, recuadro 3.3
Evolución de las utilidades y el ahorro del sector financiero	Abril de 2006, recuadro 4.2
¿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
El auge del gas de esquisto en Estados Unidos y sus repercusiones en el comercio internacional	Octubre de 2014, recuadro 1.SE.1
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
VIII. Regímenes cambiarios	
Los posibles efectos de los shocks externos en los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.3
Los tipos de cambio y el ajuste de los desequilibrios externos	Abril de 2007, capítulo 3
La transmisión del tipo de cambio a los precios del comercio y el ajuste externo	Abril de 2007, recuadro 3.3
Causas y consecuencias de la depreciación del dólar de EE.UU.	Abril de 2008, recuadro 1.2
Enseñanzas de la crisis: La selección del régimen cambiario	Abril de 2010, recuadro 1.1
Regímenes cambiarios y susceptibilidad a la crisis en los mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 1.4
Los tipos de cambio y el comercio: ¿Están desvinculados?	Octubre de 2015, capítulo 3
La relación entre los tipos de cambio y el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.1
Indicadores del tipo de cambio efectivo real y la competitividad: El papel de las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.2

IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

Los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales	Abril de 2006, capítulo 2
¿En qué medida se han logrado superar los desequilibrios mundiales?	Abril de 2006, recuadro 1.4
La Ronda de Doha después de las reuniones en la RAE de Hong Kong	Abril de 2006, recuadro 1.5
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

X. Temas regionales

¿A qué ritmo se están gastando los ingresos adicionales en los países exportadores de petróleo?	Abril de 2006, recuadro 2.1
La Unión Económica y Monetaria: 10 años después	Octubre de 2008, recuadro 2.1
Factores de vulnerabilidad en las economías emergentes	Abril de 2009, recuadro 2.2
Vinculaciones Este-Oeste y efectos de contagio en Europa	Abril de 2012, recuadro 2.1
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3

XI. Análisis de temas específicos de países

¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?	Septiembre de 2005, recuadro 1.2
¿Será India el motor del crecimiento mundial?	Septiembre de 2005, recuadro 1.4
Ahorro e inversión en China	Septiembre de 2005, recuadro 2.1
Revisión del PIB de China: ¿Qué significa para el país y para la economía mundial?	Abril de 2006, recuadro 1.6
¿Qué nos indican los estudios de países sobre el impacto de la globalización en la desigualdad? Ejemplos de México, China e India	Octubre de 2007, recuadro 4.2
Japón después del Acuerdo del Plaza	Abril de 2010, recuadro 4.1
La provincia china de Taiwan a finales de los años ochenta	Abril de 2010, recuadro 4.2
¿Causó el Acuerdo del Plaza las décadas perdidas de Japón?	Abril de 2011, recuadro 1.4
¿Hacia dónde va el superávit externo de China?	Abril de 2012, recuadro 1.3
La Corporación de Préstamos a Propietarios de Viviendas de Estados Unidos (HOLC)	Abril de 2012, recuadro 3.1
Reestructuración de la deuda de los hogares en Islandia	Abril de 2012, recuadro 3.2
La Abeconomía: ¿Riesgos después del éxito inicial?	Octubre de 2013, recuadro 1.4
¿Está reorientando China el gasto en materias primas?	Abril de 2014, recuadro 1.2
La inversión pública en Japón durante la Década Perdida	Octubre de 2014, recuadro 3.1
Exportaciones de Japón: ¿Qué las retiene?	Octubre de 2015, recuadro 3.3

XII. Temas destacados

El cambio climático y la economía mundial	Abril de 2008, capítulo 4
Aumento de la propiedad de automóviles en las economías emergentes: Consecuencias para el cambio climático	Abril de 2008, recuadro 4.1
Asia Meridional: Impacto ilustrativo de un shock climático abrupto	Abril de 2008, recuadro 4.2
Políticas macroeconómicas para un ajuste más suave a shocks climáticos abruptos	Abril de 2008, recuadro 4.3
Seguros y bonos de catástrofe: Nuevos instrumentos de cobertura para el riesgo de fenómenos meteorológicos extremos	Abril de 2008, recuadro 4.4
Iniciativas de política recientes para reducir las emisiones	Abril de 2008, recuadro 4.5
Complejidades del diseño de las políticas internas de mitigación	Abril de 2008, recuadro 4.6
Aprovechando la pequeña ayuda de un auge: ¿Aceleran el desarrollo humano los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas?	Octubre de 2015, recuadro 2.3

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, SEPTIEMBRE DE 2015

La Presidenta del Directorio realizó el siguiente resumen al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el informe Perspectivas de la economía mundial, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y el informe Monitor Fiscal el 21 de septiembre de 2015.

Los directores ejecutivos estuvieron de acuerdo, en términos amplios, con la evaluación de las perspectivas y los riesgos para la economía mundial. Tomaron nota de que el crecimiento mundial sigue siendo leve y desigual entre países y regiones, y que, al mismo tiempo, la volatilidad ha recrudecido en los mercados financieros en los últimos meses. Los riesgos a la baja para las perspectivas mundiales han aumentado, y las economías de mercados emergentes y en desarrollo se encuentran particularmente expuestas al retroceso de los precios de las materias primas y el deterioro de las condiciones financieras mundiales. Los directores observaron que la persistente debilidad del crecimiento en las economías avanzadas y el quinto año consecutivo de contracción del crecimiento en las economías de mercados emergentes reflejan tanto factores propios de cada país como fuerzas comunes que operan a mediano y largo plazo. La adopción de políticas contundentes en todos los ámbitos, así como el afianzamiento de la cooperación internacional, son más cruciales que nunca para revertir esta tendencia y promover un crecimiento mundial más fuerte y más equilibrado.

Los directores convinieron en términos amplios en que los cimientos de una recuperación ligera en 2015–16 continúan intactos en las economías avanzadas, en tanto que la estabilidad financiera en general ha mejorado. Señalaron que la recuperación sostenida de la zona del euro, la reanudación del crecimiento positivo en Japón y el vigor ininterrumpido de la actividad de Estados Unidos constituyen fuerzas positivas, si bien la agudización de la volatilidad de los mercados podría plantear retos para la estabilidad financiera a corto plazo. Las perspectivas a mediano plazo siguen siendo atenuadas como consecuencia de una situación demográfica desfavorable, el débil crecimiento de la productividad y el elevado desempleo, así como las dificultades que dejó como secuela la crisis, entre las que cabe mencionar el elevado

endeudamiento, el bajo nivel de inversión y la debilidad del sector financiero. Uno de los principales riesgos es una nueva disminución de un crecimiento de por sí bajo que podría transformarse prácticamente en un estancamiento, especialmente si la desaceleración del crecimiento de las economías de mercados emergentes enfría la demanda mundial. En este contexto, podría arraigarse más un nivel de inflación persistentemente inferior a la meta.

Los directores señalaron que las perspectivas globales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en general se están debilitando debido al deterioro de las condiciones financieras mundiales, la transición de China hacia un crecimiento sostenible alimentado por el consumo y las perspectivas débiles de los mercados de materias primas, así como las tensiones geopolíticas. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento varían considerablemente entre los países. Las economías de mercados emergentes son vulnerables a las fluctuaciones de los tipos de cambio y a un vuelco de los flujos de capital. Entre tanto, nuevos descensos de los precios de las materias primas podrían opacar las perspectivas para los exportadores de materias primas. Aunque la transición de China y la consiguiente desaceleración estaban previstas desde hace mucho tiempo, un enfriamiento eventualmente más profundo de lo previsto podría producir considerables efectos de contagio y riesgos para otros países.

Los directores reconocieron que el panorama financiero mundial está amenazado por el aumento de las vulnerabilidades de los mercados emergentes, los problemas que ha dejado como legado la crisis de las economías avanzadas y las inquietudes en torno a la escasez de liquidez en los mercados. Tomaron nota en particular del elevado nivel de endeudamiento empresarial y las exposiciones en moneda extranjera en las economías de mercados emergentes, los obstáculos que representan las debilidades de los balances de las economías avanzadas y las brechas que aún existen

en la arquitectura financiera de la zona del euro. En el contexto del alza de las tasas de política monetaria, es posible que se produzcan ajustes en el sistema financiero internacional a medida que se endurezcan las condiciones financieras y que las primas por riesgo dejen atrás niveles históricamente bajos. Los directores reconocieron que la normalización de las tasas de interés en Estados Unidos, impulsada por el vigor de la actividad económica, beneficiará a la economía mundial y también mitigará la incertidumbre; por lo tanto, esta debería producirse en el momento adecuado y estar condicionada por los datos.

Los directores destacaron que el aumento del producto efectivo y potencial sigue siendo una prioridad para las políticas y que exige medidas de respaldo a la demanda que se refuercen entre sí y reformas estructurales. Convinieron en que las principales recomendaciones en cuanto a las políticas son apropiadas, aunque la combinación ideal de políticas varía según el país. Se necesita un esfuerzo colectivo para estimular la expansión del comercio internacional, evitar medidas de proteccionismo comercial y devaluaciones competitivas, y reducir los persistentes desequilibrios mundiales.

Los directores estuvieron de acuerdo con la prioridad de las políticas de pleno empleo e inflación estable en las economías avanzadas. Sigue siendo esencial mantener una política monetaria acomodaticia, especialmente en Japón y la zona del euro; al mismo tiempo, deberían continuar los esfuerzos, siempre que sea necesario, por intensificar la transmisión de las políticas y abordar los riesgos que rodean el sistema financiero mediante el saneamiento ininterrumpido de los balances y las políticas macroprudenciales. La política fiscal debería seguir siendo prudente, pero flexible y propicia para el crecimiento, y estar anclada en sólidas estrategias a mediano plazo. Los países con margen de maniobra fiscal y brechas del producto sustanciales, o con significativos superávits en cuenta corriente, deberían adoptar una orientación fiscal menos restrictiva a corto plazo, especialmente incrementando la inversión en proyectos de infraestructura de gran calidad y rentabilidad. Las reformas estructurales deberían procurar incrementar la participación en la fuerza laboral y el empleo tendencial, facilitar el ajuste del mercado laboral, solucionar el sobreendeudamiento que se viene arrastrando, y eliminar obstáculos al ingreso en los mercados de productos, especialmente los de servicios.

Los directores reconocieron que las economías de mercados emergentes y en desarrollo en general

se encuentran mejor preparadas para el entorno menos propicio que reina en la actualidad, ya que han consolidado sus fundamentos, sus márgenes de protección y sus marcos de política. No obstante, se enfrentan a una difícil disyuntiva entre apuntalar la demanda y mitigar las vulnerabilidades. El margen de distensión de las políticas macroeconómicas varía considerablemente de un país a otro, según el grado de capacidad económica ociosa y presiones inflacionarias, el margen de maniobra fiscal y las vulnerabilidades externas, financieras y fiscales. Los directores convinieron en que cuando existen marcos de política bien definidos, la flexibilidad del tipo de cambio puede ayudar a absorber los shocks externos. Recalaron que muchos países necesitan con urgencia reformas estructurales para incrementar la productividad y eliminar cuellos de botella en la producción.

Los directores convinieron en que, en vista de que las condiciones externas ya no son tan propicias, corresponde prestar especial atención a los países de bajo ingreso. Muchos son exportadores de materias primas y ya se enfrentaban inicialmente a condiciones difíciles. Los saldos fiscales y externos están desmejorando, y la capacidad de absorción es limitada. Será crucial que los socios en el desarrollo —incluido el FMI— brinden un nivel adecuado de asesoramiento en materia de políticas y de asistencia financiera a los países de bajo ingreso para que puedan llevar a término sus programas de ajuste y avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible. A nivel amplio, las prioridades son la diversificación de la economía, la movilización interna del ingreso y la profundización del sector financiero.

Los directores pusieron de relieve la importancia de preservar la estabilidad financiera, protegerse de la iliquidez del mercado y mantener la confianza en la formulación de políticas. En las economías avanzadas, las prioridades deben ser mantener una comunicación clara y eficaz sobre las intenciones en cuanto a la política monetaria, y una estrategia integral para solucionar la situación de los préstamos en mora y completar la arquitectura financiera en la zona del euro. Es necesario vigilar de cerca las condiciones de liquidez, especialmente en el caso de las instituciones no bancarias, y evaluar las soluciones a la escasez de liquidez a través de estructuras de mercado. Para llevar a término la reforma de la regulación financiera internacional habrá que avanzar en la implementación, la finalización de las reformas pendientes y la mitigación de los riesgos incipientes.

Los directores hicieron hincapié en la necesidad de afrontar los retos tanto cíclicos como estructurales de las economías de mercados emergentes. Estuvieron de acuerdo en que las autoridades deben hacer uso de herramientas micro y macroprudenciales para desalentar la acumulación de apalancamiento excesivo, afianzar el provisionamiento de los bancos y mejorar las regulaciones sobre la clasificación de la calidad del crédito. Las exposiciones en moneda extranjera merecen especial atención y la reforma de los regímenes de insolvencia empresarial debe seguir su curso. En China, el reequilibramiento y el desapalancamiento exigirán reformas de mercado cuidadosamente escalonadas, un mayor afianzamiento del sistema financiero y la implementación decidida del programa de reforma.

Los directores señalaron que la caída de los precios del petróleo presenta tanto oportunidades como retos. En muchos países importadores de petróleo, los menores precios del petróleo han aligerado la carga que pesa sobre la política monetaria y han creado cierto margen de maniobra en el ámbito fiscal. Los exportadores de petróleo y otras materias primas cuyos términos de intercambio han empeorado tendrán que ajustar el gasto público de cara a una caída de los ingresos generados por estos sectores. Estos países también deberían continuar modernizando sus marcos de política fiscal y estableciendo un ancla a más largo plazo que guíe las decisiones de política. Las reformas de los subsidios energéticos y la tributación siguen siendo una prioridad importante para muchos países.

