



UNIVERSIDAD MICHOACANA DE SAN
NICOLÁS DE HIDALGO



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES
ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

ANÁLISIS DE RIESGO PAÍS CONSTRUIDO CON FACTORES DE
DEUDA, SISTEMA FINANCIERO, ENTORNO ECONÓMICO Y
COMERCIO EXTERIOR, PARA PAÍSES LATINOAMERICANOS
Y ASIÁTICOS, 1990-2013

TESIS

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:

MAESTRA EN CIENCIAS EN NEGOCIOS INTERNACIONALES

PRESENTA: ANGÉLICA ZAVALA TAPIA

DIRECTOR DE TESIS:

DOCTOR EN ECONOMÍA PLINIO HERNÁNDEZ BARRIGA

MORELIA, MICHOACÁN A AGOSTO DE 2015

A Quetzalito y Alfredo

Agradecimientos

Primeramente quiero agradecer al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT) por el apoyo brindado mediante una beca nacional en el período de marzo de 2013 a febrero de 2015, apoyo monetario sin el cual este trabajo no podría haber sido realizado.

También agradezco a la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo, de la cual soy egresada, por apoyar el fomento de la investigación así como la creación y sostenimiento de los diferentes programas de posgrado.

Por otra parte, doy gracias al Instituto de Investigaciones Económicas y Empresariales, en especial al coordinador del programa de la Maestría en Ciencias en Negocios Internacionales, el Dr. José Carlos Alejandro Rodríguez Chávez y al cuerpo académico de este Instituto por la oportunidad brindada para cursar esta maestría y obtener los conocimientos necesarios para la presente investigación y el desarrollo de mis conocimientos académicos.

A mi asesor, el Dr. Plinio Hernández Barriga por su infinita paciencia y todos sus consejos que guiaron el trabajo de tesis.

A mis compañeros de la maestría, por acompañarme en esta etapa de mi vida y por las amistades sembradas en el camino.

A mi familia, en especial a mi mamá por ser siempre ejemplo de fortaleza y trabajo. A mis hermanos por siempre estar ahí. A mi esposo e hijo por acompañarme en este esfuerzo.

ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS	VI
RESUMEN	1
ABSTRACT	1
INTRODUCCIÓN.....	2
CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	4
1.1 Descripción del problema	4
1.2 Indicadores del riesgo país	8
1.2.1 EMBI+.....	9
1.2.2 Standard & Poor's.....	10
1.2.3 Moody's	12
1.2.4 Euromoney	13
1.2.5 ICRG.....	15
1.3 Calificaciones otorgadas.....	17
1.4 Consideraciones sobre las calificaciones de riesgo crediticio país e índices de riesgo país	18
1.5 Preguntas de la investigación.....	20
1.5.1 Pregunta general.....	21
1.5.2 Preguntas específicas	21
1.6 Objetivos de la investigación.....	21
1.6.1 Objetivo general.....	22
1.6.2 Objetivos específicos	22
1.7 Justificación	23
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO	24
2.1 Globalización financiera efectos positivos y negativos	24
2.2 Crisis y desencadenantes. Modelos de primera, segunda y tercera generación.....	29
2.3 Importancia del análisis del riesgo país.....	36

2.4	Definiciones de riesgo país.....	38
2.5	Métodos para cuantificar el riesgo país.....	40
2.6	Críticas a las calificaciones otorgadas por las agencias calificadoras de riesgo.....	41
2.7	Estudios de riesgo país.....	43
2.8	Hipótesis de la investigación.....	55
2.8.1	Hipótesis general.....	55
2.8.2	Hipótesis específicas.....	55
CAPÍTULO III. METODOLOGÍA.....		56
3.1	Etapas de construcción de un índice.....	57
3.2	Desarrollo de un marco conceptual.....	58
3.3	Selección de los indicadores.....	61
3.4	Análisis multivariado descriptivo.....	66
3.4.1	Coeficientes Alfa de Cronbach.....	68
3.5	Imputación de datos perdidos.....	69
3.6	Normalización de los datos.....	71
3.7	Ponderación de la información normalizada.....	74
3.8	Métodos de agregación.....	77
3.9	Robustez y análisis de sensibilidad.....	79
CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS.....		81
4.1	Subíndice de deuda.....	81
4.2	Subíndice de sistema financiero.....	84
4.3	Subíndice de entorno económico.....	86
4.4	Subíndice de comercio exterior.....	88
4.5	Índice total de riesgo.....	90
4.6	Crisis mexicana (1995).....	95
4.7	La crisis asiática de 1997-1998.....	96
4.8	Crisis brasileña 1999.....	98
4.9	Crisis argentina (2001).....	99
4.10	México vs China (2009).....	101

4.11 Indicaciones generales de política económica para disminuir el nivel de riesgo de México.....	104
CONCLUSIONES.....	106
REFERENCIAS	112
ANEXOS.....	119
Anexo I. Tabla con los valores promedio del subíndice de deuda.	120
Anexo II. Tabla con los valores promedio del subíndice de sistema financiero.....	121
Anexo III. Tabla con los valores promedio del subíndice de entorno económico.....	122
Anexo IV. Tabla con los valores promedio del subíndice de comercio exterior.....	123
Anexo V. Tabla con los valores promedio del índice global de riesgo	124
Anexo VI-1. Valores originales. Total de reservas (% del total de la deuda externa).....	125
Anexo VI-2. Valores originales. Deuda a corto plazo (% del total de reservas).....	126
Anexo VI-3. Valores originales. Deuda a corto plazo (% del total de la deuda externa).	127
Anexo VI-4. Valores originales. Deuda externa acumulada (% INB).	128
Anexo VI-5. Valores originales. Pagos de intereses de la deuda externa (% del INB).	129
Anexo VI-6. Valores originales. Pagos de intereses de la deuda externa (% del INB).	130
Anexo VI-7. Valores originales. Diferencial de tasas de interés (tasa activa menos tasa pasiva, %).	131
Anexo VI-8. Valores originales. Margen financiero relativo (%).	132
Anexo VI-9. Valores originales. Masa monetaria (% del PIB).	133

Anexo VI-10. Valores originales. Capitalización en el mercado de las compañías que cotizan en Bolsa (% del PIB).....	134
Anexo VI-11. Valores originales. Créditos al sector privado (crecimiento anual como % de la masa monetaria).	135
Anexo VI-12. Valores originales. Crédito interno al sector privado (% del PIB).....	136
Anexo VI-13. Valores originales. Tipo de cambio de moneda nacional por DEG y tasa de variación.	137
Anexo VI-14. Valores originales. Tipo de cambio de moneda nacional por dólar y tasa de variación.	138
Anexo VI-15. Valores originales. Tasa del mercado de dinero.....	139
Anexo VI-16. Valores originales. Superávit/déficit de efectivo (% del PIB).	140
Anexo VI-17. Valores originales. Formación bruta de capital fijo (% del PIB).....	141
Anexo VI-18. Valores originales. Crecimiento del PIB (% anual).	142
Anexo VI-19. Valores originales. Crecimiento del PIB per cápita (% anual).	143
Anexo VI-20. Valores originales. Inflación.	144
Anexo VI-21. Valores originales. Tasa de desempleo.....	145
Anexo VI-22. Valores originales. Total de reservas en meses de importaciones.	146
Anexo VI-23. Valores originales. Saldo en cuenta corriente (% del PIB).	147
Anexo VI-24. Valores originales. Tasa de variación del índice de valor de exportación.	148
Anexo VI-25. Valores originales. Tasa de variación del índice de términos netos de intercambio.....	149

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1. Factores y pesos utilizados en la metodología de Moody's para determinar el riesgo de crédito soberano.....	13
Tabla 2. Calificaciones de riesgo crediticio país e índices de riesgo país para los países que forman parte de la investigación.....	17
Tabla 3. Clasificación de las agencias calificadoras de riesgo.....	41
Tabla 4. Resumen de artículos relacionados con el riesgo país.....	44
Tabla 5. Variables consideradas a partir del marco teórico para formar parte del indicador compuesto.....	60
Tabla 6. Indicadores de la investigación y su efecto sobre el índice de riesgo país.....	63
Tabla 7. Descripción de los indicadores que forman parte del índice.....	64
Tabla 8. Fortalezas y debilidades del análisis multivariado.....	67
Tabla 9. Resultados del alfa de Cronbach para los diferentes subindicadores del índice de riesgo.....	69
Tabla 10. Variables con valores máximos (o mínimos) que representan el mayor riesgo para el año y país señalado.....	92
Tabla 11. Análisis comparativo de los indicadores de México y China en el año 2009.....	101
Gráfica 1. Subíndice de riesgo de deuda.....	83
Gráfica 2. Subíndice de riesgo financiero.....	85
Gráfica 3. Subíndice de riesgo de entorno económico.....	87
Gráfica 4. Subíndice de riesgo de comercio exterior.....	89
Gráfica 5. Índice total de riesgo.....	91

Resumen

El presente trabajo de investigación es una revisión acerca del riesgo país. Se propone la construcción de un índice de riesgo país compuesto por subíndices de: a) deuda; b) sector financiero; c) entorno económico y; d) sector de comercio exterior. El índice se aplica a una muestra de países latinoamericanos y asiáticos en el periodo 1990-2013. Los resultados indican que una mayor tasa de variación anual del tipo de cambio, menores tasas de crecimiento del PIB y PIB per cápita anuales, así como mayores tasas de interés del mercado de dinero son indicadores que se repitieron como factores de mayor riesgo entre los países que tuvieron episodios de crisis.

Palabras clave: Riesgo país, índice de riesgo, deuda, sector financiero, comercio exterior.

Abstract

The present investigation is a review about country risk. It is proposed the construction of an index of country risk composed by subindexes of: a) debt; b) financial sector; c) economic environment; d) foreign trade sector. The index is applied to a sample of Latin American and Asian countries in the period 1990-2013. The results indicate that a higher rate of annual change in the exchange rate, lower growth rates of GDP and GDP per capita per year, as well as higher interest rates in the money market are indicators which were repeated as major risk factors among the countries that had episodes of crisis.

Keywords: Country risk, risk index, debt, financial sector, foreign trade.

Introducción

Hoy en día el mundo se caracteriza por el avance del proceso de globalización económica y financiera. Si lo característico del proceso de globalización económica se encuentra en la división internacional del proceso productivo por etapas y no tanto en productos, lo característico del proceso de globalización financiera se ubica en la libre movilidad de los capitales.

Si bien la movilidad internacional de capitales ofrece oportunidades de financiamiento a los que las economías no podrían acceder en otras circunstancias, la desregulación de sistema financiero mundial tiende a generar oleadas de inversión y retiros masivos, que pueden provocar crisis cambiarias y financieras en los países, principalmente en las denominadas economías emergentes, lo que eleva los niveles de riesgo e incertidumbre en los que operan los agentes financieros a nivel internacional y local.

En este ambiente, el riesgo país, su definición y medición, debería ser un criterio útil para determinar niveles óptimos de inversión, préstamo o adquisición de productos financieros a nivel internacional. Sin embargo, la presencia de crisis financieras no vislumbradas por las agencias calificadoras de riesgo crediticio soberano ha provocado la pérdida de su credibilidad al no poder anticiparse a las crisis.

La presente tesis trata sobre el riesgo país, en la que primeramente se identifica la falla de las agencias calificadoras de riesgo crediticio soberano para poder emitir calificaciones confiables del riesgo país, sobre todo en los momentos críticos en los que no pueden anticiparse a las crisis, y aunque si bien las agencias se deslindan del uso que se le dé a sus calificaciones, dichas evaluaciones deberían representar el panorama macroeconómico bajo el cual se miden.

Por otra parte en esta tesis, ante la falta de mediciones confiables sobre el riesgo país, se propone la construcción de un índice de riesgo país total, en base a subíndices de deuda, sector financiero, entorno económico y un sector de comercio exterior para una muestra de países latinoamericanos y asiáticos. Las diferentes dimensiones involucradas se suponen como influyentes en el riesgo país, debido a que una mayor deuda, sobre todo con vencimiento próximo aumentaría el riesgo país. Además, se consideró el sistema financiero debido a que un ambiente en el que no hay condiciones adecuadas para la actividad financiera repercute en la actividad económica. Por otra parte, la dimensión del entorno económico se incluye para representar fundamentales económicos de los diferentes países. Y la dimensión de comercio exterior se considera necesaria como un motor para generar ingresos del exterior por parte de los países, en contrapartida con la dimensión de deuda, la cual tiende a disminuirlos.

El trabajo está estructurado de tal manera que en el primer capítulo 1, se presenta el planteamiento del problema y la pregunta de investigación, así como el objetivo y la justificación de la investigación, los ejes rectores que guiaron la tesis. Posteriormente, en el capítulo segundo, donde se presenta el marco teórico, se incluye la revisión de literatura sobre el riesgo país, sus mediciones, críticas y nuevos intentos de la academia sobre dicho tema de estudio. En el tercer capítulo se revisa la metodología de construcción de indicadores compuestos, la cual fue usada para la construcción de un índice de riesgo país. El capítulo cuarto, incluye los resultados de la investigación y finalmente las conclusiones en el último capítulo.

Capítulo I. Planteamiento del problema

En este apartado se describe el problema de investigación, haciendo una revisión de la literatura de otros autores sobre el riesgo país, que será aumentada en el capítulo del marco teórico, se concluye con las preguntas de la investigación.

1.1 Descripción del problema

De acuerdo a Iranzo (2008), el análisis del riesgo país resulta importante para los departamentos de estudios y de gestión de riesgos de los bancos, compañías de seguros, agencias de calificación, reguladores del sistema financiero y compañías multinacionales. A partir de la década de 1950, con el resurgimiento de la actividad bancaria internacional, comenzó a utilizarse el término riesgo país y su uso se generalizó después de las crisis de pago latinoamericanas a principios de la década de 1980 como resultado de las dificultades de pago de los préstamos contraídos por los países debido a los altos precios del petróleo, lo que generó grandes pérdidas entre instituciones financieras, y que la relevancia del concepto riesgo país cobrara fuerza para dar lugar a metodologías de análisis y normativas propias.

Para Gültekin-Karakas *et al.* (2011) con la internacionalización de los mercados financieros han aumentado y diversificado las posibilidades de inversión, así como los riesgos asociados a éstas, por lo que resulta necesario una medida del riesgo. Las agencias de calificación crediticia publican una calificación crediticia soberana, calificación que también se toma como referencia para otras emisiones de deuda en el país y, a pesar de que las agencias calificadoras dan un mayor peso a las opiniones de sus analistas que a los indicadores financieros y económicos de un país (como la tasa de crecimiento económico, la balanza comercial, el presupuesto público, o el nivel de reservas de divisas) se consideran como indicadores del desempeño de una economía nacional y, un cambio (sobre

todo a la baja) en las calificaciones, genera respuestas negativas en el mercado. Donde estas calificaciones se utilizan para reducir la asimetría de la información, para determinar el nivel de riesgo en una inversión, monitorear inversiones a través de aumentos o disminuciones en la calificación y para realizar comparaciones entre países.

De lo anterior, Gültekin-Karakas *et al.* (2011), infieren que las calificaciones de riesgo crediticio son una herramienta útil para medir el riesgo de crédito de un país o una empresa dentro de ese país. Sin embargo, hay algunas cuestiones en las que hay desacuerdo en el proceso de asignación de la calificación de las agencias. Primero la calificación es una “caja negra”, ya que su proceso no es transparente y está basado en opiniones subjetivas de expertos sobre factores políticos y proyecciones; por otro lado, no tienen poder predictivo sobre episodios de crisis (por ejemplo en México, Rusia y Asia) y por lo tanto se pone en duda su confiabilidad y; finalmente se suponen ciertos sesgos regionales, para otorgar mejores/peores calificaciones a ciertas regiones. A pesar de los pros o contras de las calificaciones, las agencias calificadoras se deslindan de cualquier responsabilidad al afirmar que sus evaluaciones son meras opiniones y no recomendaciones para comprar, vender o mantener ningún tipo de títulos. A pesar de esto, el sistema financiero muestra una dependencia de estas calificaciones crediticias y producen costos al sistema financiero nacional e internacional al no ofrecer calificaciones crediticias confiables.

En su estudio, Agliardi *et al.* (2012), al examinar la evolución de las calificaciones otorgadas por las agencias calificadoras, observan una estabilidad general en las calificaciones, aún en turbulencias financieras, y además se observa que las agencias son más propensas a aumentar una calificación que disminuirla. Por otra parte, comparan los niveles de riesgo para los países emergentes de una muestra dados por las calificaciones de las agencias y los niveles de riesgo obtenidos por el índice general óptimo que construyen en su análisis, resultando en varias diferencias en la clasificación, ya que el índice con ponderaciones

óptimas capta las variables de mayor riesgo en cada subíndice, donde el índice financiero tiene una mayor relevancia, mientras que los de las agencias calificadoras pueden tener ponderaciones preasignadas que oculten riesgos.

De acuerdo a Agliardi *et al.* (2012) las crisis de deuda soberana se desarrollan rápidamente y las mayores crisis financieras se han presentado en mercados emergentes debido a riesgos externos, deuda nacional, refinanciamientos, pagos de intereses y falta de credibilidad en las políticas monetarias y fiscales.

De este modo, se destaca la medición del riesgo país para evaluar la calidad crediticia de los gobiernos, sobre todo en los mercados económicos y financieros globalizados, así como fortalecer políticas para mejorar la situación económica y la solvencia de los países. Sin embargo, se ha investigado poco en la construcción de índices de riesgo país tal vez porque los datos no contienen series de tiempo largas, lo que dificulta la evaluación.

Por otro lado, lo que sí se ha investigado ampliamente son los factores determinantes de las calificaciones crediticias, por ejemplo, algunos investigadores han utilizado análisis de regresión para medir la significancia relativa de las variables empleadas, otros más añaden la distinción a corto y largo plazo en las variables, otros estudian la relación entre los diferenciales de las tasas de interés y las calificaciones de crédito, otros incluyen variables específicas de países y factores globales, y otros han visto cambios de sentimientos en los mercados que hacen variar al mercado, a pesar de no estar relacionados con variables fundamentales.

Iliescu & Ciobanasu (2010) plantean que el conocimiento y la comprensión del riesgo país es una herramienta para los agentes económicos en su toma de decisiones, para reducir los riesgos y aumentar la rentabilidad de sus actividades en el extranjero. Por lo tanto, el riesgo país no es una barrera a la globalización, sino un paso previo y factor clave. De hecho, hay una mutua relación, donde un

nivel menor de riesgo atrae flujos internacionales (capitales, mercancías, personas, información), aumentando el grado de globalización; siendo el recíproco también cierto, mayores flujos internacionales (mayor grado de globalización) afectan el desarrollo socio-económico y la estabilidad política de los países. De lo anterior se concluye que los agentes económicos tienen menor grado de participación en países más riesgosos.

Por su parte, San Martín & Rodríguez (2008) analizan las variables incluidas en los índices de riesgo país Euromoney e ICGR (*International Country Risk Guide*), así como su capacidad de anticipación ante una crisis, ya que los autores muestran interés en la cuestión de que en el último siglo las crisis financieras y monetarias parecen haber aumentado tanto en frecuencia como en severidad, argumentando que una posible causa de este hecho es la mayor globalización que a pesar del desarrollo de los mercados financieros a través de los procesos de liberalización financiera y mejores tecnologías de la información y la comunicación, también ha creado inestabilidad en los mercados financieros debido al aumento de la especulación, la volatilidad de los instrumentos financieros, el riesgo sistémico y el contagio.

De este modo, los participantes en los mercados financieros internacionales están interesados en las causas, desencadenantes y remedios de las crisis monetarias y financieras. Entre estos esfuerzos se encuentra el análisis del riesgo país, de gran importancia para los inversores internacionales que se han internacionalizado en los diferentes mercados gracias a la globalización y que ante la poca información de los países extranjeros en los que incursionan, aumenta la incertidumbre que los inversores económicos y financieros deben tomar.

De lo anterior se puede mencionar que el riesgo país debería ser un criterio útil para determinar niveles óptimos de inversión, préstamo o adquisición de productos financieros, sin embargo sólo se otorgan calificaciones relativas en

estos sentidos, además las agencias calificadoras han perdido credibilidad al no poder anticiparse a las crisis.

Para Iliescu & Ciobanasu (2010) el indicador de riesgo país, a pesar de sus deficiencias, es necesario para la globalización, en la realización de operaciones internacionales, e igualmente el indicador del riesgo país es en realidad una externalidad del proceso de globalización, en función del grado de integración en el ciclo económico mundial y la capacidad de los estados para absorber y aprovechar las oportunidades emergentes.

1.2 Indicadores del riesgo país

De acuerdo a Iranzo (2008), el estudio del riesgo país es poco sistemático en esencia y resulta un riesgo poco predecible, debido a que el riesgo de deuda cambia extraordinariamente en función de las condiciones económicas y políticas de partida que se formulen, así como del comportamiento de los gobiernos, además a esto, se añade la falta de disponibilidad, fiabilidad o puntualidad de los datos necesarios para el análisis.

Continuando con la idea anterior, Iranzo (2008) destaca el hecho que para el estudio de riesgo país existen diferentes campos que pueden influir en su valoración, como políticos, históricos, culturales, macroeconómicos, microeconómicos, las economías y mercados internacionales, debiéndose estudiar desde un contexto tanto estático como dinámico. De particular importancia resulta la información del mercado sobre el riesgo país, con indicadores como el índice EMBI (*Emerging Market Bond Index*) de JP Morgan, y otras referencias en el mercado lo constituyen las calificaciones dadas por agencias como Moody's, Standard & Poor's y Fitch Ratings.

En esta sección se presentan algunos de los indicadores que utilizan las agencias calificadoras Standard & Poor's y Moody's, así como indicadores utilizados por Euromoney e ICRG que emiten calificaciones de un índice de riesgo país. Además, se presenta el indicador construido por el banco JP Morgan.

Cabe recordar que las calificaciones otorgadas por Standard & Poor's y Moody's miden el riesgo crediticio soberano, es decir, la posibilidad de que el país incumpla con sus obligaciones de deuda; mientras que Euromoney e ICRG sí emiten puntuaciones de riesgo país. Como podrá darse cuenta el lector, tanto las calificaciones otorgadas por las agencias, así como las puntuaciones de riesgo tienen un fuerte componente subjetivo en su metodología, pero igualmente debe recordarse que las mismas agencias no se hacen responsables por el uso que se les dé a dichas calificaciones.

Por otra parte, el indicador de JP Morgan, el índice EMBI, mide el diferencial del tipo de interés de los bonos de deuda soberana en dólares con respecto al tipo de interés de los bonos del Tesoro norteamericano a 10 años y, aunque no es propiamente una medición directa del riesgo país, se considera como tal, ya que los bonos que emite el país comparten los mismos riesgos macroeconómicos a los que se afrontan los préstamos del sector privado.

1.2.1 EMBI+

De acuerdo a Iranzo (2008) el índice EMBI+ ó -EMBI Plus- (*Emerging Markets Bond Index Plus*) elaborado por el banco de inversión norteamericano JP Morgan es el índice más conocido para medir el riesgo país desde la óptica del mercado.

El índice está compuesto por 107 instrumentos de 16 países: Argentina, Brasil, Bulgaria, Colombia, Ecuador, Egipto, México, Panamá, Perú, Filipinas, Indonesia, Rusia, Sudáfrica, Turquía, Ucrania y Venezuela. Para formar parte del EMBI, los

instrumentos de deuda deben tener un valor nominal vivo mínimo de 500 millones de dólares. Una versión ampliada del EMBI+ es el índice EMBI Global de JP Morgan, el cual cubre una gama más amplia de valores de deuda (por menores exigencias de grado de liquidez) y un mayor número de países, incluyendo 27 países, que son los del EMBI+ más países como Polonia, Malasia, Nigeria, China, Marruecos, Argelia o Chile. Sin embargo, el EMBI ha perdido algo de relevancia en tiempos recientes como indicador de riesgo de los países emergentes, ya que los bonos denominados en dólares sólo representan alrededor del 28% de la deuda soberana, el restante 72% de la deuda consiste en bonos denominados en moneda local, que están captando un interés considerable por parte de los inversores.

El EMBI+ representa una referencia importante para los emisores e inversores, sin embargo tiene una desventaja, el excesivo valor asignado a los acontecimientos a corto plazo, que pueden provocar alteraciones significativas del nivel de las primas, que no reflejan el riesgo real del país.

1.2.2 Standard & Poor's

Standard & Poor's afirma que las calificaciones que emiten sobre el riesgo soberano están basadas en la opinión sobre la habilidad y disposición de un gobierno para hacer frente a sus obligaciones de deuda.

En su metodología¹ se consideran cinco factores clave para evaluar el riesgo crediticio de un país:

¹ <http://www.standardandpoors.com/ratings/sovresearch/en/us>

Y una liga al documento en PDF es:

http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer?blobheadername3=MDTType&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3DSovereign_GovernmentRatingMethodology_Assumptions_7_9_13.pdf&blobheadername2=ContentDisposition&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobkey=id&blobheadername1=contenttype&blobwhere=1244295767050&blobheadervalue3=UTF-8

- Efectividad y seguridad institucional y gubernamental, se reflejan en una puntuación de la eficacia institucional y de la gobernabilidad. Se basa principalmente en un análisis cuantitativo y considera indicadores como: la eficacia, la estabilidad y la previsibilidad de la formulación de políticas soberanas y de instituciones políticas; la transparencia y la rendición de cuentas de las instituciones, los datos y los procesos, así como la cobertura y la fiabilidad de información estadística; cultura soberana de pago de la deuda y; riesgos de seguridad externos.
- Estructura económica y las perspectivas de crecimiento, que se refleja en la puntuación económica. Considera y combina de forma no especificada los niveles de ingreso, la proyección económica de crecimiento y la volatilidad y diversidad económica.
- Liquidez externa y la posición de inversión internacional, que se refleja en la puntuación externa. Evalúa el riesgo de acuerdo a rangos de valores en los diferentes parámetros, considera: el estado de la moneda en las transacciones internacionales, la liquidez externa del país generada por ejemplo con su comercio exterior, y la posición externa del país, que muestra los activos y pasivos de los residentes (tanto en moneda local y extranjera) en relación con el resto del mundo.
- El desempeño fiscal y la flexibilidad, así como la carga de la deuda del gobierno, que se refleja en la puntuación fiscal.
- Flexibilidad monetaria, que se refleja en la puntuación monetaria. Considera la capacidad de coordinar la política monetaria con políticas económicas fiscales y de otro tipo para apoyar el crecimiento económico sostenible; la credibilidad de la política monetaria, midiéndola por ejemplo con la evolución de la inflación; y los mecanismos monetarios orientados al mercado sobre la economía real, en particular la diversificación del

sistema financiero en los mercados de capitales.

Algunos de los indicadores objetivos (es decir que no se derivan de la opinión de sus expertos) que toma S&P en consideración para su análisis del riesgo soberano se encuentran en: <https://www.spratings.com/infographics/sovereign-risk/>

1.2.3 Moody's

Por otra parte, la metodología de calificación de riesgo soberano de Moody's evalúa el riesgo de crédito soberano basado en la interacción de cuatro factores clave: el poder económico, la fuerza institucional, la fuerza fiscal y la susceptibilidad a eventos de riesgo. El siguiente cuadro resume las ponderaciones e indicadores para cada factor, los cuales son después clasificados en una escala que va desde lo muy alto+, hasta lo muy bajo+, y utilizados posteriormente en una función no especificada por la agencia y determinar el riesgo.

Tabla 1. Factores y pesos utilizados en la metodología de Moody's para determinar el riesgo de crédito soberano.

Factor	Subfactor	Peso	Indicador
Poder económico	Dinámica de crecimiento	50%	El crecimiento promedio del PIB real, la volatilidad del crecimiento del PIB real y el índice de competitividad global del Foro Económico Mundial
	Escala de la economía	25%	PIB nominal
	Ingreso nacional	25%	PIB per cápita
	Factores de ajuste	Puntuaciones de 1 a 6	Diversificación y boom del crédito
Fuerza institucional	Marco institucional y Efectividad	75%	Índice de efectividad del gobierno del Banco Mundial, Índice de Estado de Derecho del Banco Mundial, y el Índice de Control de Corrupción del Banco Mundial
	Política de credibilidad y eficacia	25%	Nivel de inflación y volatilidad de la inflación
	Factores de ajuste	Puntuaciones de 1 a 6	Historial de Incumplimiento
Fuerza fiscal	Carga de deuda	50%	Deuda Pública general / PIB ; deuda pública / ingresos
	Asequibilidad de la deuda	50%	Pagos de interés general del Gobierno / Ingresos; Pagos de interés general del gobierno / PIB
	Factores de ajuste	Puntuaciones de 1 a 6	Tendencia de la deuda; deuda del gobierno en moneda extranjera/deuda general del gobierno; deuda de otros sectores públicos/PIB; Sector Público activos financieros o Fondos de Riqueza Soberana / PIB
Susceptibilidad a eventos de riesgo	Riesgo político	Función máxima si se alcanza un nivel de riesgo determinado	Riesgo político local; riesgo geopolítico
	Riesgo de liquidez del gobierno	Función máxima si se alcanza un nivel de riesgo determinado	Métricas fundamentales Estrés del Mercado financiero
	Riesgo del sector bancario	Función máxima si se alcanza un nivel de riesgo determinado	Fortaleza del sistema bancario, tamaño del sistema bancario; Vulnerabilidades de financiación
	Riesgo de vulnerabilidad externa	Función máxima si se alcanza un nivel de riesgo determinado	(Saldo en cuenta corriente + IED) / PIB Indicador de Vulnerabilidad Externa (EVI) Posición Neta de Inversión Internacional / PIB

Fuente: https://www.moody.com/research/Sovereign-Bond-Ratings--PBC_157547, traducción propia.

1.2.4 Euromoney

El índice Euromoney² se publica en marzo y septiembre de cada año emitida por Euromoney Country Risk (ECR) que es una comunidad virtual de expertos económicos y políticos. Evalúa el riesgo de inversión en un país (por ejemplo impago de bonos, pérdida de inversión directa, riesgo de relaciones comerciales

² <http://www.euromoney.com/Article/3266404/Euromoney-Country-Risk-Q3-2013-results-Methodology.html>

globales, etc.), medido por variables cualitativas y cuantitativas. Cabe destacar que el modelo tiene un mayor peso cualitativo (70 % de la ponderación), el cual busca reflejar la situación de un país a través de sus variables de riesgo.

Consiste en seis variables agrupadas en un indicador cualitativo (es subjetivo y tiene un peso de 70% dividiéndose en los siguientes categorías: riesgo político (30%), desempeño económico (30%), y evaluación estructural (10%)) y un indicador cuantitativo con el 30% del valor restante (incluye tres valores cuantitativos que son: indicadores de deuda (10%), calificación crediticia (10%), acceso a financiamiento bancario/ mercados de capitales (10%)).

El factor cualitativo se divide en las siguientes categorías e indicadores, las puntuaciones para cada indicador se obtiene de las opiniones de los expertos que conforman la comunidad, y aunque cualquier miembro pueda evaluar los países, sólo los expertos estrella son considerados para el promedio de riesgo.

- Riesgo político
 - Corrupción
 - Falta de pago del gobierno / no repatriación
 - Estabilidad del gobierno
 - Acceso a la información / transparencia
 - Riesgo institucional
 - Entorno normativo y de políticas

- Desempeño económico
 - Estabilidad bancaria / riesgo
 - Perspectivas del Producto Nacional Bruto (PNB)
 - Tasa de desempleo
 - Finanzas públicas
 - Estabilidad política monetaria / moneda

- Evaluación estructural
 - Demografía
 - Infraestructura física
 - Mercado de trabajo / relaciones industriales
 - Infraestructura médica, social y cultural

Mientras que los tres valores cuantitativos, y sus indicadores son:

- Indicadores de la deuda
 - Total de la deuda acumulada respecto al PNB
 - Servicio de deuda respecto a las exportaciones
 - Balanza por cuenta corriente
- Calificaciones de crédito (en base a las calificaciones de Moody's, Standard & Poor's y Fitch IBCA)
- Acceso a financiamiento bancario /mercados de capitales
 - Accesibilidad a los mercados internacionales de capitales

1.2.5 ICRG

La Guía Internacional de Riesgo País³ (*International Country Risk Guide*) se publica mensualmente y evalúa 22 variables contenidas en un índice individual de tres subcategorías: riesgo político (opinión de un grupo de analistas respecto a factores sociales y políticos, 50%), riesgo económico (solidez de la economía, 25%) y riesgo financiero (capacidad de afrontar deuda, 25%). A mayor calificación menor es el riesgo.

³ <https://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/icrg>

El ICRG es un modelo de predicción de los riesgos políticos, económicos y financieros, creado por el *Political Risk Services Group* (PRSG) para satisfacer las necesidades de sus clientes que enfrentan riesgos potenciales de sus operaciones en sus negocios internacionales.

Las variables del riesgo político son: la estabilidad del gobierno, condiciones socioeconómicas, perfil de inversión, conflictos internos, conflictos externos, corrupción, política militar, tensión religiosa, ley y orden, tensión étnica, contabilidad democrática y calidad de la burocracia.

Las variables del riesgo económico son: PIB per cápita, crecimiento real del PIB, tasa anual de inflación, balance fiscal como porcentaje del PIB, balance de la cuenta corriente como porcentaje del PIB.

Las variables del riesgo financiero son: deuda externa como porcentaje del PIB, el servicio de la deuda como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios, balance de la cuenta corriente como porcentaje de los bienes y servicios, liquidez internacional neta como cobertura de meses de importación y, la estabilidad del tipo de cambio.

La evaluación del índice de riesgo también se presenta para cada subcategoría y permite a sus clientes realizar sus propias evaluaciones con las ponderaciones que ellos elijan de acuerdo a sus necesidades.

1.3 Calificaciones otorgadas

A continuación se incluye una tabla con las calificaciones otorgadas por S&P y Moody's del riesgo crediticio de un país y los índices de riesgo país otorgados por Euromoney e ICRG.

Tabla 2. Calificaciones de riesgo crediticio país e índices de riesgo país para los países que forman parte de la investigación.

País	Calificación S&P ^a	Calificación Moody's ^b	Índice Euromoney ^c	Índice ICRG ^d
Argentina	CCC-	Caa1	Puntuación:43.73 Posición:90	66
Bolivia	BB	Ba3	Puntuación:37.76 Posición:106	73.5
Brasil	BBB-	Baa2	Puntuación:63.22 Posición:41	68.0
Colombia	BBB	Baa3	Puntuación:58.72 Posición:51	69.3
Ecuador	B	B3	Puntuación:31.41 Posición:131	64.0
México	BBB+	A3	Puntuación:43.7358.13 Rank:54	68.5
Paraguay	BB	Ba1	Puntuación:40.33 Posición:97	69.8
Perú	BBB+	A3	Puntuación:56.7 Posición:58	71.5
Venezuela	CCC	Caa3	Puntuación:42.47 Posición:93	54.8
Bangladesh	BB-	Ba3	Puntuación:33.26 Posición:125	64.0
China	AA-	Aa3	Puntuación:63.65 Posición:40	72.0
Filipinas	BBB	Baa2	Puntuación:54.46 Posición:61	72.3
Indonesia	BB+	Baa3	Puntuación:58.27 Posición:53	67.0
Malasia	A-	A3	Puntuación:64.75 Posición:39	78.5
Tailandia	BBB+	Baa1	Puntuación:63 Posición:42	67.0
Vietnam	BB-	B1	Puntuación:49.46 Posición:71	69.0

^a Las calificaciones de S&P posibles son: AAA, A+, AA, A-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, DDD. Siendo AAA la mayor calificación y CCC- la menor calificación. Una calificación entre AAA y BBB- señala un buen ambiente de inversión para un país, mientras que cualquier calificación entre BB+ y CCC- es especulativo, DDD significa incumplimiento.

^b Las calificaciones de Moody's posibles son: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3 y D1. Aaa siendo el rango más alto que un país puede obtener y Ca, el más bajo. Una calificación entre Aaa y Baa3 señala un buen ambiente de inversión para un país, mientras que cualquier calificación entre Ba1 y Ca es especulativo, D1 significa incumplimiento.

^c Las calificaciones de Euromoney están en una escala de 0 a 100 donde 100 significa menos riesgo y 0 más riesgo, se incluye la posición o nivel de su lista de acuerdo a los países listados, la información corresponde a marzo de 2011 porque se necesita suscripción si se quiere información actualizada.

^d Las calificaciones de ICRG están en una escala de 0 a 100 donde 100 significa menos riesgo y 0 más riesgo. Es la calificación otorgada en enero de 2015.

Fuente: Datos revisados en agosto de 2015 en: <http://www.tradingeconomics.com/country-list/rating>
<http://www.euromoneycountryrisk.com/Wiki/Countries>
<http://epub.prsgroup.com/icrg-tables>

1.4 Consideraciones sobre las calificaciones de riesgo crediticio país e índices de riesgo país

De las secciones anteriores podemos notar que las agencias calificadoras no se hacen responsables del uso que se le den a las calificaciones emitidas sobre el riesgo crediticio país, ya que estrictamente hablando no se trata de una calificación de riesgo país que represente una probabilidad de crisis, sino una posibilidad de impago en las obligaciones de deuda. Del mismo modo, si se consideran las puntuaciones emitidas por Euromoney, éstas evalúan solamente un riesgo de inversión. Únicamente el índice de riesgo ICRG trata de predecir tanto el riesgo país como los riesgos políticos, económicos y financieros. Sin embargo, los inversores internacionales confían en las calificaciones y/o puntuaciones otorgadas por dichas instituciones como referente de la situación de un país y, por lo tanto, si la situación es buena/mala debería reflejarse en los indicadores emitidos.

Para San-Martín-Albizuri y Rodríguez-Castellanos (2012) el fallo en la predicción tanto en el desencadenamiento como en el desenvolvimiento de la crisis, a pesar de los métodos para evaluar el riesgo país de ocurrencia de una crisis financiera (calificaciones de riesgo crediticio, índice de riesgo país, sistemas de alerta temprana, entre otros), hacen necesario el estudio de la relación entre las crisis financieras externas y el riesgo país.

De su análisis cualitativo, San Martín & Rodríguez (2008) destacan diferencias entre variables que consideran como desencadenantes de crisis y las variables de los índices Euromoney e ICRG, ya que los autores incluyen una mayor cantidad de variables de crisis que las que se incluyen en los índices, por lo que a priori se piensa que esto es una limitante en su anticipación de vulnerabilidades que puedan desencadenar crisis, y por lo tanto en su valoración del riesgo país. De lo anterior, consideran la posibilidad de que la mayoría de las variables detectadas pueden tener correspondencia, directa o indirecta, con variables

reflejadas en los índices, por lo que proponen realizar estudios cuantitativos que verifiquen la existencia o no de correlaciones entre las variables en los índices. Además destacan el carácter subjetivo de ciertas variables las cuales pueden estar sesgadas ante la opinión e intereses de los expertos. No obstante, también señalan que la inclusión de más variables puede introducir información redundante o bien problemas de colinealidad.

Para Vilariño (2001) las agencias calificadoras se consideran como las organizaciones con la mayor experiencia en la valoración de riesgos, al contar con mayor información, pudiendo obtenerla de los mismos responsables económicos de los gobiernos, así como contar con un equipo de profesionales altamente capacitados y experimentados, además, cabe destacar que las calificaciones de las agencias sobre emisiones públicas (y privadas) son importantes en la toma de decisiones de inversión. Sin embargo, la crisis asiática de 1997 no fue anticipada por las agencias calificadoras, de hecho antes de la crisis las calificaciones eran altas y no tuvieron cambios importantes. Posterior a la crisis, los cambios en las calificaciones fueron grandes, reflejando un error en la valoración de las agencias. En un ejercicio autocrítico sobre las causas de los errores en la valuación Fitch IBCA (una agencia calificadora) destacó que debían considerarse mayor importancia a: los volúmenes altos de deuda a corto plazo; la composición de la deuda externa (pública y privada); la transparencia de los datos y el actuar de los responsables de la política económica; los problemas de solvencia de bancos y empresas privadas; así como los mecanismos de contagio.

De este modo, Vilariño (2001) destaca la dificultad del análisis financiero y de la predicción de crisis de solvencia, además menciona que las valoraciones emitidas por las agencias son parte de la convención dominante, formada por el mundo académico que aporta los modelos de medición; por los organismos públicos como la Reserva Federal, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Pagos de Basilea que regulan y recomiendan; por las propias agencias y los medios de comunicación especializados en temas económicos y

financieros. Tras los episodios de crisis se observa que los problemas que los desencadenaron no se habían considerado, siendo invisibles para el paradigma hegemónico.

A este respecto, el análisis de *Agliardi et al.* (2012) destaca debido a la incorporación de variables del sistema financiero y variaciones en los términos de intercambio comercial internacional de países emergentes para la medición del riesgo país, además de obtener ponderaciones óptimas, en base a programación lineal, que resultan en índices de riesgo óptimos en comparación con las ponderaciones arbitrarias de las agencias calificadoras que se mostraban anteriormente. Por lo tanto, el presente trabajo también plantea el uso de variables financieras y de comercio exterior, para que sean útiles en la toma de decisiones de los inversores internacionales.

1.5 Preguntas de la investigación

Esta sección presenta la pregunta general de la investigación, así como las preguntas específicas (derivadas de cada factor a considerar), las cuales son el eje rector del trabajo y son resultado de la revisión de la literatura anterior.

Las dimensiones consideradas tratan de establecer mediciones cuantitativas de la situación de un país, por lo que no se toman en cuenta cuestiones del ámbito político y social de los países. Se toma en cuenta primeramente la dimensión de deuda, por representar las variables de impago de un país; además se considera el sistema financiero por su influencia sobre la actividad económica y el accionar de los bancos en el desempeño de la economía; asimismo el entorno económico trata de plasmar los fundamentales que se presentan en el país y; finalmente la dimensión de comercio exterior se considera como importante debido a las fuentes de ingresos externos del país que pudieran ayudar si la deuda es insostenible.

1.5.1 Pregunta general

¿Cómo influyeron los factores de deuda, del entorno económico, del sistema financiero y del comercio exterior sobre el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013?

1.5.2 Preguntas específicas

- ¿Cómo incidió el factor de deuda sobre el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013?
- ¿Cómo influyó la dimensión del sistema financiero sobre el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013?
- ¿Cómo afectó el elemento del entorno económico sobre el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013?
- ¿Cómo impactó el componente de comercio exterior sobre el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013?

1.6 Objetivos de la investigación

En esta sección se incluyen el objetivo general y específicos de la investigación, estableciendo lo que se pretende obtener del presente estudio. Dichos objetivos se conciben de acuerdo a las preguntas planteadas en la sección previa.

1.6.1 Objetivo general

Analizar cuál fue la influencia de los factores de deuda, del entorno económico, del sistema financiero y del comercio exterior sobre el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1980-2013.

1.6.2 Objetivos específicos

- Examinar la incidencia del factor de deuda sobre el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013.
- Estudiar la influencia de la dimensión del sistema financiero sobre el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013.
- Investigar el efecto del elemento del entorno económico sobre el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013.
- Analizar el impacto del componente de comercio exterior sobre el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013.

1.7 Justificación

A partir de lo revisado, podemos inferir que las mediciones sobre el riesgo país son de importancia en la toma de decisiones de los inversionistas a nivel mundial y por lo tanto la tarea académica está pendiente para obtener mediciones más confiables sobre el riesgo país y la incertidumbre a la que se enfrentan los agentes económicos.

De este modo, este estudio sobre el riesgo país servirá para examinar el concepto de riesgo país a través de la relación entre los efectos de deuda, sistema financiero, entorno económico y de comercio exterior planteados.

En particular, el presente trabajo resulta trascendente por considerar una muestra de países diferente a otros estudios, siendo el caso de países latinoamericanos y asiáticos, para poder realizar un comparativo de estas zonas geográficas.

Capítulo II. Marco teórico

El presente capítulo es una revisión de literatura que incluye trabajos relacionados con el riesgo país, los cuales fueron la base para determinar las variables que se incluirían posteriormente en la construcción del índice de riesgo país.

2.1 Globalización financiera efectos positivos y negativos

De acuerdo a Stiglitz (2002), la globalización representa una mayor integración entre los países del mundo al quitarse las barreras sobre los flujos de bienes, servicios, capitales, conocimientos y personas. Si bien esto significaría una reducción en los costos de transporte y comunicación, la globalización no ha conseguido una reducción en la pobreza, y ha aumentado la inestabilidad al liberalizar los mercados de capitales.

Y aunque Stiglitz (2002) no considera ni buena ni mala a la globalización, considera que tiene el poder de traer grandes beneficios siempre y cuando se respeten los ritmos y casos particulares de cada país, en particular de los países en desarrollo.

Por otra parte, para otros autores la mayor integración e intercomunicación entre economías, producto de la globalización permite una mayor integración e interconexión entre economías. En particular, para Urionabarrenetxea (2007), la globalización de mercados financieros permite el libre flujo de recursos y un uso de éstos más eficiente. Para Anchuelo & García (2009) la integración financiera se ha llevado a cabo debido al proceso de liberalización financiera, al desarrollo de mejores tecnologías de comunicación e información, la creación de instrumentos financieros más complejos y eficientes, así como el incremento de inversores institucionales. Además, para Fernández de Lis y Ontiveros (2009) la

globalización financiera ha traído beneficios al reducir los costos del capital, incrementar la eficiencia económica, eliminar barreras económicas, entre otros.

En el mismo sentido, apoyando los argumentos en favor de la globalización, Iliescu & Ciobanasu (2010) incorporan en su estudio varias posturas del impacto de la liberalización del comercio y de la globalización en los mercados financieros sobre el crecimiento económico. Primeramente, en un análisis realizado por De la Dehesa (2007) de la tasa de crecimiento desde 1820 al 2000, señala que en los períodos de globalización (distinguiendo dos oleadas de globalización 1870-1913 y 1950-2000), la tasa de crecimiento del ingreso per cápita es mayor que en períodos de proteccionismo. Por otro lado, ciertos especialistas consideran que el impacto de la liberalización comercial es positiva pero poco significativa (Lee *et al.*, 2004), mientras que otros la consideran que estimula la inversión, aunque para que tales inversiones tengan efectos favorables significativos, el país receptor, con una infraestructura desarrollada, instituciones eficaces y capital humano, debe absorber la tecnología y conocimientos de transferencia para generar inversión doméstica (Wacziarg & Horm-Welch (2008)) Considerando la globalización financiera, en un reporte realizado por el Banco Mundial (2002) sobre el crecimiento del PIB, estándares de vida y otros factores, hace una distinción entre países más globalizados (MGC) y países menos globalizados (LGC) para referirse a los países desarrollados y los países en desarrollo. A su vez, Bari (2005) observa mayor ingreso real per cápita en MGC, mientras que los ingresos de compañías menos involucradas en el comercio internacional, en promedio, no han aumentado. En resumen, para un conjunto de autores las economías abiertas y globalizadas crecen más rápido.

Sin embargo, para Stiglitz (2000), bajo un modelo neoclásico convencional, expone que los partidarios de la liberalización del mercado de capitales argumentan que con la liberalización financiera se tendrán mayores resultados y mayor eficiencia. Entre sus argumentos para apoyar la liberalización del mercado de capitales se encuentran los siguientes:

- a) Los países deben maximizar el PNB (el ingreso de los ciudadanos) en lugar del PIB (la producción del país). Si en un mercado extranjero se obtienen mayores rendimientos a la inversión, el PNB se maximiza si los capitales pueden fluir libremente. Además, el ahorro se incrementaría ante los altos beneficios esperados.
- b) La competencia internacional por los capitales estimulará un ambiente propicio para los negocios.
- c) Si un país entra en recesión, la liberalización financiera ayudará a estabilizar la economía, ya que los bajos salarios atraerán inversión permitiendo la diversificación de mercados.
- d) Es una fuente de financiación de proyectos.
- e) Es análogo a la apertura comercial si se considera el capital como otro bien.

En contra de lo anterior, Stiglitz (2000) expone que históricamente, los resultados de una liberalización financiera no han sido los esperados. Por ejemplo, del estudio de Rodrik (1998) al graficar primero crecimiento económico con apertura en el mercado financiero y por otra parte inversión también con la apertura del mercado financiero, no obtiene ninguna relación entre estas variables. Además, del análisis econométrico realizado por Easterly *et al.* (1999) se concluye que la liberalización del mercado de capitales tiene un efecto significativo en la aparición de recesiones. Es entonces evidente que la liberalización financiera no debe adoptarse, a menos que se esté preparado para manejar las consecuencias.

Por otra parte, Stiglitz (2000) se pregunta por qué si los argumentos a favor de la liberalización del mercado de capitales son convincentes no hay evidencia clara

de ellos. A continuación se presentan las falacias a los argumentos, citados anteriormente, que defienden los partidarios de la liberalización.

- a) Aunque es verdad que el gobierno debe preocuparse por PNB, también es cierto que los inversionistas no se apropian del valor total de sus contribuciones. Por ejemplo, Hoff (1997) señala la importancia de los rendimientos de escala, redes de externalidades y otros efectos secundarios que deben considerarse en las primeras etapas de crecimiento. Además, los impuestos locales a los capitales traen más beneficios a la sociedad.
- b) Referente a la competencia internacional, Stiglitz concuerda en que la apertura del mercado de capitales fuerza a los países a tener políticas económicas saneadas para evitar la fuga de capitales y sobre todo atraer inversión extranjera directa. Sin embargo, la apertura financiera deja a un lado un objetivo económico, la estabilidad económica, al centrarse por ejemplo en el aumento de las tasas de interés para evitar la salida de capitales.
- c) El argumento de la estabilidad económica debido a la diversificación permitida gracias a la apertura de la cuenta de capitales, ignora el hecho de que la apertura se asocia con inestabilidad debido a que está vinculada a flujos de capitales (los cuáles son procíclicos y agravan las fluctuaciones) y, se expone al país a cambios económicos externos.
- d) Claramente los flujos de capitales a corto plazo no pueden ser una fuente de financiamiento para proyectos a largo plazo. En China por ejemplo, teniendo restricciones en los capitales a corto plazo no afecta su inversión extranjera, además, la apertura de los mercados financieros trae volatilidad a la economía, haciendo al país menos atractivo a la inversión.
- e) Los mercados financieros y de capitales no son cualquier bien o servicio del mercado transable. Debido a la asimetría de la información, los mercados no

son eficientes en su forma de Pareto, a diferencia de los mercados competitivos con información perfecta. (Greenwald & Stiglitz (1986)).

De lo anterior puede inferirse que una liberalización de la cuenta de capitales no trae consigo mayor inversión y por lo tanto tampoco mayor crecimiento. De hecho, hay evidencia que sugiere que la liberalización de capitales a corto plazo tendría efectos desfavorables. Por ejemplo, si se considera a un país en desarrollo que quiere un mayor crecimiento, éste adquirirá deuda externa y, dada la necesidad de aumentar sus reservas para protegerse de la volatilidad de los mercados financieros internacionales (para no descuidar el cociente de reservas entre deuda a corto plazo en moneda extranjera) podrá adquirir bonos del Tesoro estadounidense. El problema surge de la diferencia entre la tasa de interés (mayor) que debe pagar por la deuda y la tasa de interés (menor) que cobra del bono, dejando al país con pocas posibilidades de crecimiento. Además, si el cociente de reservas entre deuda a corto plazo en moneda extranjera es menor que uno, los inversores y prestatarios, al basarse en este indicador pueden desencadenar una recesión con autocumplimiento de expectativas al retirar sus capitales del país, Furman & Stiglitz (1999).

Además, para San-Martín-Albizuri & Rodríguez-Castellanos (2012) entre los efectos negativos de la globalización financiera destacan tres que se consideran a continuación, los cuales no sólo dañan a las compañías e inversores internacionales, sino también a las pequeñas compañías, entidades financieras e inversores individuales Hoti (2005); Rodríguez *et al.* (2006).

- Volatilidad. El incremento de la volatilidad causada por la globalización financiera se considera debido a factores como la asimetría de la información la cual provoca riesgo moral y selección adversa de problemas; el uso de mayores derivados que presenta posibilidades de especulación en mercados internacionales y; mayor participación de inversores institucionales que manejan elevadas cantidades de capitales. Además, de acuerdo a Bekaert &

Harvey (2000); Stiglitz (2004); Bordo (2006); Edwards (2008); la libre movilidad de los capitales sin los controles adecuados incrementan la volatilidad y a su vez la cantidad y severidad de las crisis.

- Incertidumbre. Los agentes económicos enfrentan mayor incertidumbre en los mercados internacionales.
- Imprevisibilidad. La mayor incertidumbre social, política y económica provoca a su vez mayor imprevisibilidad de los acontecimientos.

Por otro lado, San Martín & Rodríguez (2008) atribuyen a una mayor globalización el que las crisis financieras hayan aumentado en frecuencia y severidad en el último siglo, a pesar del desarrollo de los mercados financieros a través de los procesos de liberalización financiera y mejores tecnologías de la información y la comunicación, ya que la globalización ha creado inestabilidad en los mercados financieros debido al aumento de la especulación, la volatilidad de los instrumentos financieros, el riesgo sistémico, el contagio y la vulnerabilidad a la que se exponen las economías emergentes.

2.2 Crisis y desencadenantes. Modelos de primera, segunda y tercera generación

García & Olivé (2000) ahondan en la influencia de la globalización financiera y su efecto negativo sobre el desencadenamiento de crisis financieras. Particularmente, mencionan dos mecanismos mediante los cuales la globalización financiera puede intervenir en la aparición de una crisis:

- Volatilidad de los mercados financieros internacionales. Hermalin & Rose (1996) sostienen que la globalización financiera agudiza los fallos de mercado locales incrementando la volatilidad, para esto consideran tres vías:
 - Asimetría de la información. “El concepto de asimetría de la información recoge el hecho de que la información en los mercados financieros no es perfecta, es decir, que se reparte de forma desigual entre los agentes que participan en dicho mercado” (p. 12). La falta de información representa mayor coste para uno de los agentes y entre mayor sea la asimetría mayor es el incremento del coste, ya sea para adquirir mayor información o bien incrementándose el riesgo que debe soportar. Por lo tanto, los agentes harán uso de la información disponible en el mercado, no teniendo incentivos para adquirir información adicional, pues sería utilizada por otros agentes. De este modo, los agentes imitarán las decisiones de otros basándose en que la información que éstos últimos tienen es la mejor (*herding*). Ahora bien, si las transacciones se realizan entre agentes en diferentes economías, la asimetría de información se incrementa y también la volatilidad asociada a la operación.
 - Productos financieros derivados. El uso de este tipo de productos financieros aumenta el flujo de capitales transnacionales, lo que incrementa la asimetría de la información y por tanto la volatilidad financiera.
 - Fondos de inversión colectiva. Al manejar un mayor volumen de capital, estos inversores impactan en una mayor volatilidad en los precios de los activos. Más aún, a pesar de manejar también un mayor flujo de información, estos inversores presentan comportamientos *herding* en mayor medida debido a (según Sias (1996)) la similitud de decisiones de inversión, “asimetría de los incentivos o coste

reputacional (las pérdidas atribuibles a los fracasos superan los beneficios de los éxitos) y, por último, el característico corto plazo de sus decisiones de inversión” (p. 15).

- Alteración de parámetros fundamentales. García & Olivie (2000) consideran que el deterioro de los parámetros fundamentales se debe a la globalización financiera y las deficiencias del mercado financiero internacional. Por una parte, una liberalización financiera acelerada realizada por países emergentes que buscan recursos para inversión aumenta el flujo de capitales, pero la asimetría de la información en la que los inversores incurren los lleva a invertir en divisas para cubrirse del riesgo de tipo de cambio, o bien, invirtiendo a corto plazo con la posibilidad de retirar su capital. Como se mencionó anteriormente, este tipo de inversiones a corto plazo provocan un desajuste de vencimientos de los balances del sistema bancario sin posibilidad de adaptación ante este nuevo panorama internacional.

Cabe destacar que García & Olivie (2000) realizan este análisis en base a un modelo de tercera generación, en el que se consideran variables internas y externas del país en el que sucede una crisis. En la literatura se distinguen tres tipos de modelos que tratan de explicar las diferentes causas que explican el surgimiento de las crisis. En base a San Martín & Rodríguez (2008) se presenta la clasificación del proceso causal desencadenante en una crisis, ya sea monetaria (cuando el gobierno de un país no puede sostener la paridad del tipo de cambio de su moneda) o bien una crisis financiera (resultante del desajuste por los costos necesarios en la reestructuración de sistemas bancarios u otros sectores).

- Modelos de Primera Generación. Suponen las causas de surgimiento de la crisis por la debilidad de las variables económicas fundamentales y la incompatibilidad de políticas monetarias y fiscales en esos países.

- Modelos de Segunda Generación. Se suponen las causas de surgimiento en factores externos, por ejemplo, en el deterioro de las expectativas de los mercados sobre la evolución futura del tipo de cambio.
- Modelos de Tercera Generación. Se suponen causas tanto internas, en las variables fundamentales de los países, como las expectativas de los agentes internacionales.

Para Alves *et al.* (2000) los dos primeros tipos de modelos forman parte de la teoría convencional y suponen que los mercados de divisas son eficientes, donde los agentes son racionales y hacen uso de la información (que existe de los fundamentales económicos y está disponible para todos y mejor aún, contenida en los precios) para tomar la mejor decisión y maximizar su beneficio. Además, la teoría de los mercados eficientes tiene como base el axioma ergódico (la probabilidad esperada puede estimarse de los datos y generará información confiable para la función de probabilidad condicional de resultados futuros) donde los fundamentales de mercado siendo inmutables por los actos humanos, determinan la probabilidad condicional de los futuros resultados.

Alves *et al.* (2000) mencionan que de acuerdo con la teoría del mercado eficiente, los agentes con expectativas racionales hacen el mejor uso de la información disponible, de manera que los precios de las acciones siempre reflejan los valores fundamentales. La función social de los mercados financieros es la asignación correcta del capital entre las empresas de acuerdo con información confiable sobre las futuras tasas de rendimientos determinadas por los fundamentales. Bajo esta óptica los especuladores (quienes “compran (venden) y revenden (recompran) activos tratando de anticiparse a los cambios de los precios de los activos en el mercado debidos a retrasos en el ajuste del precio ante nuevos fundamentales económicos”, p.7) no pueden subsistir ya que necesitan que surjan problemas en la información, así como oleadas de irracionalidad.

Es así como han surgido adecuaciones a la teoría, permitiendo especuladores en el corto plazo suponiendo que en el largo plazo no tienen efecto sobre las inversiones racionales. Por otro lado, al tratar de explicar el surgimiento de las crisis sólo mediante el deterioro de variables fundamentales, surgen inconsistencias y se deben incluir el autocumplimiento de expectativas de los agentes racionales, así como un comportamiento imitador. Además, Krugman (1997) añade “microfundamentales”–para explicar el comportamiento imitador y el autocumplimiento de expectativas– como son inversores con acceso a información privada (asimetría de la información) o fondos de inversión en países propensos a crisis. Asimismo, las explicaciones de las crisis monetarias bajo estas teorías siempre son después de su aparición, a través de nuevos modelos que intentan lidiar con el factor especulación.

Por su parte, Keynes (1936) rechaza la eficiencia de los mercados bajo el axioma ergódico de que los fundamentales determinan la probabilidad condicional de ocurrencia futura, ya que las predicciones sobre un mundo incierto sólo pueden ser inciertas, por lo que la especulación no es una anomalía sino la norma bajo la cual operan los mercados financieros. Keynes rechaza la idea de que eventos económicos puedan ser sujeto de un proceso estocástico debido a que para algunos fenómenos no se cuenta con la información ni la técnica para la construcción de probabilidades futuras.

Por lo tanto, Davidson (1998) sugiere que los mercados financieros no pueden considerarse como eficientes, la incertidumbre impide las predicciones probabilísticas del mercado. Los agentes económicos tienen expectativas heterogéneas e irracionales por lo que los pronósticos basados en la psicología de los agentes no pueden ser confiables.

Para Keynes (1936) las expectativas de los inversores y especuladores no están basadas en los “fundamentales” ni en los rendimientos potenciales a largo plazo, sino en el intento de “prever la psicología del mercado” a corto plazo,

adelantándose a los cambios en el valor de los activos. Podemos observar que los mercados financieros tienen como objetivo brindar liquidez (capacidad de compra y venta de activos, los cuales pueden ser cambiados por dinero) y hacer atractivas nuevas inversiones, si la compra de activos dejaran de tener esta liquidez los inversores buscarían otras formas de ahorro. Por otro lado, debido a que los especuladores están interesados también en esta liquidez y dominan los mercados financieros a corto plazo, sus actividades tienen un impacto sobre el sector productivo, en especial sobre la inversión ya que estos últimos pueden ser absorbidos en burbujas especulativas. Por tanto, la volatilidad es una consecuencia de la especulación y los mercados deberían organizarse de tal modo que limiten la variación en las fluctuaciones de los precios, por ejemplo reglas para el acceso de participantes especuladores.

De acuerdo a Keynes (1936) “a medida que mejora la organización en los mercados de inversiones, aumenta, no obstante, el riesgo del predominio de la especulación”. Aún más, en la economía global, la movilidad de capitales ha permitido el aumento de la especulación y arbitraje en las transacciones internacionales, pudiéndose observar ataques especulativos sobre el tipo de cambio y flujos de capitales que han tenido efectos devastadores sobre economías. Alves *et al.* (2000) llaman a esto el “dilema de la globalización”, la diversidad de instrumentos financieros aumentan las oportunidades de inversión pero también pueden tener consecuencias negativas para la economía.

Para Gültekin-Karakas *et al.* (2011) con la internacionalización de los mercados financieros han aumentado y diversificado las posibilidades de inversión, así como los riesgos asociados a éstas, por lo que resulta necesario una medida del riesgo.

De este modo, es evidente para San Martín & Rodríguez (2008), los participantes en los mercados financieros internacionales están interesados en las causas, desencadenantes y remedios de las crisis monetarias y financieras. Por lo tanto,

cobra relevancia el análisis del riesgo país para los inversores internacionales que se han internacionalizado en los diferentes mercados gracias a la globalización y que ante la poca información de los países extranjeros en los que incursionan, aumenta la incertidumbre que los inversores económicos y financieros deben asumir.

De acuerdo a Agliardi *et al.* (2012) las crisis de deuda soberana se desarrollan rápidamente y las mayores crisis financieras se han presentado en mercados emergentes debido a riesgos externos, deuda nacional, refinanciamientos, pagos de intereses y falta de credibilidad en las políticas monetarias y fiscales. De este modo, se destaca la medición del riesgo país para evaluar la calidad crediticia de los gobiernos, sobre todo en los mercados económicos y financieros globalizados, así como fortalecer políticas para mejorar la situación económica y la solvencia de los países. Sin embargo, se ha investigado poco en la construcción de índices de riesgo país tal vez porque los datos no contienen series de tiempo largas, lo que dificulta la evaluación. Por otro lado, lo que sí se ha investigado ampliamente son los factores determinantes del rating crediticio, por ejemplo, algunos investigadores han utilizado análisis de regresión para medir la significancia relativa de las variables empleadas, otros más añaden la distinción a corto y largo plazo en las variables, otros estudian la relación entre los diferenciales y las calificaciones de crédito, otros incluyen variables específicas de países y factores globales, y otros han visto cambios de sentimientos en los mercados que hacen variar al mercado, a pesar de no estar relacionados con variables fundamentales.

Para San-Martín-Albizuri & Rodríguez-Castellanos (2012) el fallo en la predicción tanto en el desencadenamiento como en el desenvolvimiento de las crisis, a pesar de los métodos para evaluar el riesgo país de ocurrencia de una crisis financiera (calificación de riesgo crediticio, índice de riesgo país, sistemas de alerta temprana, entre otros), hacen necesario el estudio de la relación entre las crisis financieras externas y el riesgo país.

2.3 Importancia del análisis del riesgo país

Iliescu & Ciobanasu (2010) plantean que el conocimiento y la comprensión del riesgo país es una herramienta para los agentes económicos en su toma de decisiones, para reducir los riesgos y aumentar la rentabilidad de sus actividades en el extranjero. Por lo tanto, el riesgo país no es una barrera a la globalización, sino un paso previo y factor clave. De hecho, hay una mutua relación, donde un nivel menor de riesgo atrae flujos internacionales (capitales, mercancías, personas, información), aumentando el grado de globalización; siendo el recíproco también cierto, mayores flujos internacionales (mayor grado de globalización) afectan el desarrollo socio-económico y la estabilidad política de los países. De lo anterior se concluye que los agentes económicos tienen menor grado de participación en países más riesgosos.

Lee (2009) menciona que los prestamistas deben considerar el riesgo soberano al prestar en mercados de capitales internacionales y, sobre todo, considerar la disponibilidad de información en mercados emergentes en donde no existen los recursos humanos ni la motivación para tener buena información de indicadores macroeconómicos. A su vez, observa una asimetría en la información entre los prestamistas extranjeros y los prestamistas locales. Además, una mayor calidad en la información permitirá negociaciones de reembolso (después de un incumplimiento de pago) en concordancia con las capacidades y condiciones macroeconómicas del deudor.

García & Villarrubia (2008) analizan la interdependencia comercial, financiera y de riesgo de la economía española con los países con los que presenta los vínculos anteriores. Debido a que España es una economía abierta, expuesta a la evolución económica de los países con los que tiene vínculos comerciales y financieros, resulta de importancia la identificación tanto de vulnerabilidad como de oportunidades para fortalecer vínculos, así como mejorar políticas macroeconómicas. Si bien, los vínculos económicos permiten mayores

oportunidades en el consumo y producción, también se incrementa el coste y la incertidumbre en las transacciones internacionales.

García & Vicéns (2006) consideran que las calificaciones de las agencias incentivan la inversión extranjera directa y por lo tanto una mayor integración de los mercados internacionales, así como diferentes funciones para inversores, emisores e intermediarios financieros, las cuales son:

Para el inversor, de acuerdo a Pinkes (1997), las calificaciones ayudan a reducir la asimetría de la información (y por lo tanto la incertidumbre y confianza del inversor); se amplían los horizontes de inversión al contar con mayor información comparable y de prestigio sobre las oportunidades de inversión; se pueden establecer límites en el riesgo crediticio y el mínimo de rentabilidad esperada.

Para los emisores, el contar con una calificación les permite tener mayor acceso a los mercados de capitales con mayor frecuencia, a menor costo y a una mayor diversidad tanto en instrumentos como en plazos.

Para los intermediarios financieros, Dallas (1993) indica que los ratings les permite vender con más facilidad instrumentos con mejores calificaciones (aunque esto resulta negativo para los instrumentos con calificaciones bajas) y minimiza la responsabilidad de la institución ya que antes se creía que la los intermediarios avalaban el riesgo de incumplimiento.

2.4 Definiciones de riesgo país

Antes de continuar con el estudio se incluye la definición de riesgo país, que aunque ya se ha mencionado, aún no se especifica su definición.

Cosset & Roy (1991) argumentan la importancia adquirida entre la comunidad financiera internacional del riesgo país tras el incremento de la deuda externa en los países en desarrollo en los 70's y las reestructuraciones de deuda en los 80's. El riesgo país se define como "un indicador de la probabilidad de que un prestatario soberano incumpla sus deudas" (p.135).

De acuerdo a Iliescu y Ciobanasu (2010) en la teoría económica, el concepto de riesgo país fue introducido primeramente en 1956 como riesgo político tras la nacionalización del Canal de Suez; posteriormente en los 70's con la incapacidad de pago de algunos países latinoamericanos, se usó el término riesgo soberano y riesgo de transferencia; para que en los 80's se empleara el término riesgo país y actualmente es un indicador que incluye las categorías de riesgo anteriores, así como los riesgos relacionados con la inversión extranjera directa, inversión en cartera, operaciones de comercio exterior, licencias y seguros.

San Martín & Rodríguez (2008) definen el riesgo país, en un sentido amplio, como el que aparece de las operaciones en o con un determinado país, pudiendo distinguirse aspectos económicos, financieros, políticos, sociales y regulatorios. En un sentido estricto lo definen como "riesgo que se asume por el hecho de suscribir o adquirir títulos de renta fija o variable emitidos por entidades de un país extranjero o por conceder préstamos o créditos a residentes de dicho país, y se manifiesta en la posibilidad de que el cobro de los dividendos, intereses y/o el principal de la deuda se retrase o no sea posible" (p. 68), pudiendo distinguirse entre riesgo soberano (*sovereign risk*) y el riesgo de transferencia.

García & Vicéns (2006) definen el riesgo país como la posibilidad de que los prestatarios en un determinado país sean incapaces de cumplir con sus obligaciones de deuda. Por otro parte Linde (2002) diferencia el riesgo país del riesgo soberano, donde el primero surge respecto de cualquier prestatario soberano o privado, mientras que el riesgo soberano (suspensión de pago de un deudor soberano) representa una parte del riesgo país, ya que pueden haber deudores privados que hayan sido limitados por el Estado para no cumplir sus obligaciones pero el Estado siga atendiendo el pago de su deuda. Además, González (2004) señala que el sistema bancario calcula el riesgo país para determinar la prima de rentabilidad de acuerdo al nivel de riesgo, resultado del grado de afectación de las operaciones realizadas con agentes de un determinado país, de acuerdo a los problemas en dicha región.

Para Ayala *et al.* (2002), el riesgo país, un concepto a considerar en las inversiones internacionales, “puede entenderse como el que se asume por el hecho de suscribir o adquirir títulos de renta fija o variable (en cartera) emitidos por entidades de un país extranjero, o por conceder préstamos o créditos a residentes de dicho país. Se refiere a la posibilidad de que, globalmente respecto de ese país, el cobro de los dividendos, intereses y/o el principal de la deuda se retrase, o no sea posible”. (p. 80)

De acuerdo a Gültekin-Karakas *et al.* (2011) una calificación crediticia soberana “señala la solvencia de un país o de sus emisiones de deuda” (p.70). Es por ello que los Gobiernos buscan obtener mejores calificaciones, tanto para acceder a mercados de capitales internacionales como para asegurar el crédito al sector privado. Una calificación crediticia de un país se utiliza para reducir la asimetría de la información, para determinar el nivel de riesgo en una inversión, monitorear inversiones a través de aumentos o disminuciones en la calificación y para realizar comparaciones entre países. Para Kunczik (2000) “este proceso es similar a tomar una imagen de un país en un momento determinado con respecto a sus condiciones financieras, económicas y políticas” (p.71).

2.5 Métodos para cuantificar el riesgo país

Los esfuerzos por cuantificar el riesgo país se reflejan en cuatro métodos: índices, técnicas estadísticas, métodos multicriterio y calificaciones crediticias del país. En particular, Ayala *et al.* (2002) se basan en los índices de riesgo país, definiéndolos como “la suma ponderada de una lista de variables observacionales y/o subjetivas” (p. 80), entendiéndose las variables observacionales (u objetivas) como las obtenidas de datos históricos que traten de representar el comportamiento pasado de un país con miras a obtener información de comportamientos futuros y, por otro lado, las variables subjetivas son el resultado de juicios de expertos sobre la capacidad de pago de un país.

San Martín & Rodríguez (2008) consideran las siguientes técnicas para determinar el riesgo país se encuentran:

- Técnicas estadísticas. Ejemplos de estas técnicas son el análisis discriminante, de regresión, logit, pro-bit, de componentes principales, las redes neuronales artificiales y los modelos híbridos.
- Índices de riesgo país. Entre los que se encuentran índices observacionales (variables objetivas), índices de opinión (variables subjetivas) e índices mixtos (objetivos y subjetivos).
- Métodos de clasificación y calificaciones crediticias país. Entre los métodos de clasificación se encuentra las calificaciones crediticias de los países o rating soberano, como los publicados por Moody's, Standard & Poors, Fitch IBCA y Capital Intelligence.

De acuerdo a San-Martín-Albizuri & Rodríguez-Castellanos (2012) entre los métodos para cuantificar el riesgo país el más usado es probablemente el índice

de riesgo en el que se ponderan (ya sea de manera objetiva, subjetiva o combinada) determinadas variables en un período de referencia.

A continuación, de acuerdo a Morales & Tuesta (1998), en la tabla 3 se muestra una clasificación de las calificadoras de riesgo, de acuerdo al tipo de calificación que emiten (riesgo país o riesgo soberano) y de la información que utilizan para emitir dicha calificación.

Tabla 3. Clasificación de las agencias calificadoras de riesgo

Por tipo de información	Por tipo de calificación	
	Riesgo país	Riesgo soberano
Cualitativa	Institutional Investor (Rating Index) Business Environ. Risk Intelligence (BERI) Control Risk Information Services (CRIS)	
Mixta (cualitativa y cuantitativa)	Economist Intelligence Unit (Reports) Euromoney Country Risk EFIC's Country Risk Japanese Center for International Finance Political Risk Services (PRS): ICRG y IBC index	Moody's Investor Services Standard and Poor's Rating Group Duff & Phelps Credit Rating (DCR) IBCA, Fitch Thomson BankWatch Inc.
Cuantitativa	Bank of America (Country Risk Monitor)	

Fuente: Morales & Tuesta (1998)

2.6 Críticas a las calificaciones otorgadas por las agencias calificadoras de riesgo

Iliescu y Ciobanasu (2010) concluyen que si bien la globalización aumenta las oportunidades de transacciones internacionales de los agentes económicos, también aumenta el riesgo, el cual debe ser identificado y administrado. Por ejemplo, el riesgo país debería ser un criterio útil para determinar niveles óptimos

de inversión, préstamo o adquisición de productos financieros, sin embargo sólo se otorgan calificaciones relativas en estos sentidos, además las agencias calificadoras han perdido credibilidad al no poder anticiparse a las crisis, a este tema Georgescu (2006) afirma que fallaron en predecir las crisis monetarias y financieras en México y Venezuela (1994-1995); en Rumania (1998-1999), la crisis asiática: Indonesia, Tailandia y Corea del Sur (1997-1998), disminuyendo la calificación de Corea varias veces entre diciembre del 97 y febrero del 98; en Rusia y Ucrania (1998-1999); Pakistán y Ecuador (1999); Argentina (2001); Uruguay y Moldavia (2002); República Dominicana (2005). Ante tal inhabilidad Mainelli (2003) considera que las causas pueden ser que las agencias estén siendo prudentes al esperar la consolidación de la tendencia de cambio, así como burocráticos en la revisión de las calificaciones, además recuerda que dicha calificación es resultado de opiniones y no son responsables del uso que se le dé. Para Ilescu y Ciobanasu (2010) el indicador de riesgo país, a pesar de sus deficiencias, es necesario para la globalización, en la realización de operaciones internacionales, e igualmente el indicador del riesgo país “es en realidad una externalidad del proceso de globalización, en función del grado de integración en el ciclo económico mundial y la capacidad de los estados para absorber y aprovechar las oportunidades emergentes” (p.181).

Gültekin-Karakas *et al.* (2011) a su vez argumenta que las calificaciones de riesgo crediticio son una herramienta útil para medir el riesgo de crédito de un país o una empresa dentro de ese país. Sin embargo, hay algunas cuestiones en las que hay desacuerdo en el proceso de asignación de la calificación de las agencias. Primero la calificación es una “caja negra”, ya que su proceso no es transparente y está basado en opiniones subjetivas de las opiniones de expertos sobre factores políticos y proyecciones; por otro lado, no tienen poder predictivo sobre episodios de crisis (por ejemplo en México, Rusia y Asia) y por lo tanto se pone en duda su confiabilidad y; finalmente se suponen ciertos sesgos regionales, para otorgar mejores/peores calificaciones a ciertas regiones. A pesar de los pros o contras de las calificaciones, las agencias calificadoras afirman que

sus evaluaciones son “meras opiniones y no recomendaciones para comprar, vender o mantener ningún tipo de seguridad” (p.72), pero el sistema financiero muestra una dependencia de estas calificaciones crediticias y producen costos al sistema financiero nacional e internacional al no ofrecer calificaciones crediticias confiables.

Para García & Vicéns (2006) la cuantificación del riesgo país es un proceso complejo (el cual a ha evolucionado debido a los cambios en los mercados financieros internacionales, al ampliarse y diversificarse los agentes, títulos y formas de negociación) que incluye factores cuantitativos y cualitativos, “donde se analiza las perspectivas económicas y en los que la oferta y la demanda agregada nacional, la cuenta de ingresos fiscales, la balanza de pagos, la deuda externa y el stock de reservas internacionales han sido, en términos generales, las variables económicas más importantes” (p. 246).

De acuerdo a Dumičić & Ridzak (2011) los diferenciales de un bono soberano representan la percepción de los inversores (en base al desempeño pasado, presente y futuro) sobre el incumplimiento por parte del emisor del bono libre de riesgo, además constituye una referencia para los préstamos del sector privado por compartir los mismos riesgos macroeconómicos que los nacionales. Además, argumentan que los diferenciales se usan como medida de la prima de riesgo país en los comparativos entre países.

2.7 Estudios de riesgo país

En esta sección se presentan algunos estudios realizados sobre el riesgo país, entre los cuales podemos encontrar análisis sobre los determinantes del riesgo, construcciones de índices y en su mayoría evalúan las variables cuantitativas incluidas en las metodologías de las agencias calificadoras.

Tabla 4. Resumen de artículos relacionados con el riesgo país

Autor (es)	Breve descripción del estudio	Metodología	Variables
San Martín & Rodríguez (2012)	Analizan la capacidad de predecir una crisis mediante las variables más representativas del índice de riesgo país publicado por Euromoney y la Guía Internacional de Riesgo País (ICRG por sus siglas en inglés).	Análisis de regresión logística para establecer si el valor del índice es capaz de distinguir entre dos grupos de países, con características financieras y económicas similares, pero uno entró en crisis y el otro no.	Variable dependiente: Probabilidad de crisis Variables independientes: En el índice Euromoney: indicadores subjetivos: riesgo político (30%), desempeño económico (30%), y evaluación estructural (10%). Los tres valores cuantitativos son: indicadores de deuda (10%), rating crediticio (10%), acceso a financiamiento bancario/ mercados de capitales (10%). ICRG, tres subcategorías: riesgo político (opinión de un grupo de analistas respecto a factores sociales y políticos, 50%), riesgo económico (solidez de la economía, 25%) y riesgo financiero (capacidad de afrontar deuda, 25%)
Ayala et al. (2002)	Proponen la construcción de un índice con menor número de variables contenidas en el índice Euromoney, además analizan posibles diferencias en base a la región geográfica, europea y americana en su estudio.	Primero realizan un análisis de componentes principales, para posteriormente utilizar el método de jerarquización en forma aglomerativa, y empleando la distancia euclídea, presentar los resultados en forma de dendograma y confirmar las agrupaciones de componentes principales. Luego se escogen las 4 variables con mayor poder explicativo y menor correlación con el resto de las variables y por lo tanto información no contenida en éstas. Finalmente se realiza un análisis de regresión al origen del nuevo índice para las dos diferentes zonas geográficas.	El riesgo país de cada individuo (binomio país/periodo) se mide respecto de las variables del índice de riesgo país elaborado por Euromoney, las cuales son: <ul style="list-style-type: none"> • Desempeño Económico. • Riesgo Político. • Indicador Sintético de Deuda. • Deuda No Pagada o Renegociada. • Rating Crediticio. • Acceso a Préstamos Bancarios. • Acceso a la Financiación a Corto Plazo. • Acceso a los Mercados Internacionales de Bonos y Préstamos Sindicados. • Acceso y Descuento en el Forfaiting.
Iliescu & Ciobanasu (2010)	Consideran la relación de la globalización y el rol del riesgo país en dicho proceso.	Comparan el índice de globalización y el rating otorgado por Standard & Poor's. Se observa que los países en los primeros niveles de globalización también tienen mejores ratings.	El índice KOF (que evalúa el nivel de globalización en una escala de 0 a 100, donde 100 indica mayor grado de globalización, publicado anualmente para 122 países en base a un análisis de datos y subíndices periódicos que permiten comparar el desarrollo del país y su progreso de globalización) y el rating de Standard & Poor's (agencia calificadora que otorga un rating de riesgo a largo plazo, el grado es de AAA a D y entre AA y CCC se puede usar + ó - para una mejor o peor clasificación)

Autor (es)	Breve descripción del estudio	Metodología	Variables
San Martín & Rodríguez (2008)	Realizan un análisis de diferentes variables observadas en el desencadenamiento de varias crisis monetarias y financieras, comparándolas con las variables incluidas en los índices de riesgo país Euromoney e ICGR, así como su capacidad de anticipación ante una crisis.	Utilizan una muestra de nueve crisis externas, en el período 1994-2001. Posteriormente revisan los acontecimientos económicos en el desencadenamiento y desarrollo de las crisis y realizando mapas causales, identifican una serie de variables clave en los episodios de crisis. Dichas variables son comparadas en un examen cualitativo con las usadas en la construcción de los índices Euromoney e ICRG.	<ul style="list-style-type: none"> • PIB. • Saldo de la balanza por cuenta corriente. • Cuenta de capital. • Equilibrio presupuestario. • Deuda externa acumulada y su servicio. • Liquidez externa. • Inflación. • Tipos de interés. • Tipo de cambio. • Sector bancario interno. • Sector bancario externo. • Mercado bursátil. • Confianza del mercado financiero internacional. • Entorno político y social: Tasa de desempleo; Tasa de pobreza y Estabilidad política.
Cosset & Roy (1991)	Análisis de los ratings de riesgo país publicados por Euromoney y el Institutional Investor basándose en variables económicas y políticas para determinar la solvencia de un país.	Análisis de regresión lineal después de una transformación logarítmica de la probabilidad de default que percibe el mercado en base a un conjunto de variables explicativas y comparados con el rating otorgado por Euromoney y el Institutional Investor.	<ul style="list-style-type: none"> • Producto Nacional Bruto (PNB) per capita • Propensión a invertir. • Ratio de reservas a las importaciones. • Balance de cuenta corriente en PNB. • Tasa de crecimiento de exportaciones. • Variabilidad de exportaciones. • Deuda externa neta respecto a las exportaciones. • Dificultades de servicio de deuda, variable dicótoma. • Indicador de inestabilidad política.
García & Villarrubia (2008)	Analizan la interdependencia comercial y financiera de la economía española con los diferentes países a través de sus vínculos comerciales y financieros, además revisan la exposición al riesgo de cada país con el que tiene vínculos. Posteriormente analizan ambos indicadores, la interdependencia y el riesgo, de manera conjunta.	Obtienen un nivel de riesgo promedio de la economía española a la que está expuesta de acuerdo a los vínculos comerciales y financieros, el cálculo se realiza para un determinado vínculo, considerando la suma de las diferentes cuotas de los países con los que se tiene dicho vínculo, multiplicados por el riesgo respectivo de cada país. Los resultados se presentan en forma de tablas, como función de densidad y como un planisferio.	Interdependencia comercial y financiera, nivel de riesgo de cada país con el que se presentan vínculos.

Autor (es)	Breve descripción del estudio	Metodología	Variables
<p>Hilscher & Nosbusch (2010)</p>	<p>Analizan los efectos de algunos fundamentales macroeconómicos en los diferenciales de deuda soberana en países emergentes, que pueden estar relacionadas con el riesgo de default, así como factores a escala global y variables específicas de cada país. Además examinan si sus variables macroeconómicas específicas para cada país añaden poder explicativo en los ratings crediticios.</p>	<p>Regresiones lineales para analizar cuánta variación de los diferenciales de rendimiento soberano puede ser explicado por las variables macroeconómicas fundamentales y las otras variables explicativas. Incorporan variables dicótomas de los ratings publicados por Standard & Poor's y determinan que sus variables sí incluyen información adicional respecto a los ratings crediticios, ya que las agencias calificadoras no incluyen términos de comercio en sus evaluaciones.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Cambio en los términos de intercambio • Volatilidad en los términos de intercambio • Años desde el último default • Índice ponderado de precios de exportación <p>VARIABLES GLOBALES:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Índice VIX • Diferencial de rendimiento de Estados Unidos • Rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años • Diferencial TED <p>VARIABLES ESPECÍFICAS DE CADA PAÍS:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Deuda/PIB • Reservas/PIB
<p>Gültekin-Karakas, et al. (2011)</p>	<p>Análisis de la confiabilidad de las calificaciones crediticias que otorgó Moody's a 93 países en sus evaluaciones de riesgo país entre 1999 y el 2010. Además analizan si dichas calificaciones están sesgadas para favorecer a los países desarrollados.</p>	<p>Modelo probit de efectos aleatorios ordenados. El modelo se estimó para todas las observaciones y posteriormente separando en dos categorías: los países con ingresos altos (pertenecientes a la OCDE) y los países con ingresos medios y bajos.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Saldo de cuenta corriente / PIB • Saldo de cuenta corriente • Tipo de cambio nominal • Gasto público / PIB • Equilibrio financiero del Gobierno / PIB • Pago de los intereses del Gobierno / ingresos • Saldo primario del Gobierno / PIB • Ingresos públicos / PIB • Exportaciones, variación porcentual • PIB • PIB per cápita • PIB, variación porcentual • Importaciones, variación porcentual • Inflación • Inversión bruta / PIB • Ahorro interno / PIB • Inversión extranjera directa neta (IED / PIB) • Reservas de divisas • Deuda pública • Deuda pública / PIB • Deuda pública / ingresos

Autor (es)	Breve descripción del estudio	Metodología	Variables
<p>Agliardi et al. (2012)</p>	<p>Construyen un índice de riesgo con tres subíndices: económico, político y financiero.</p>	<p>Eficiencia de dominancia estocástica para construir un índice óptimo, que brinde la mejor ponderación de las variables más riesgosas frente a otros índices con diferentes ponderaciones y que determine el mayor nivel de riesgo con la menor combinación de variables tomadas de los subíndices económico, político y financiero en los mercados emergentes.</p>	<p>Factores económicos de riesgo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Balance presupuestario (% del PIB) • Balanza por cuenta corriente / PIB • Deuda total / PIB • Deuda pública (% del PIB) • Términos de intercambio • PIB (% variación real) • Precios al consumidor (% cambio) • La deuda total per capita • Vencimiento efectivo <p>Factores políticos de riesgo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Calificación entorno político • Calificación del ambiente político para la inversión extranjera • Calificación de estabilidad política • Calificación de efectividad institucional • Riesgo de conflicto armado • El riesgo de disturbios sociales • Amenaza de terrorismo • Disputas y tensiones internacionales • La postura del Gobierno hacia los negocios • Eficacia de los sistemas en la implementación de políticas • Calidad de la burocracia • La transparencia y la imparcialidad del sistema judicial • Nivel de corrupción • Impacto de la delincuencia • Grado de protección de los derechos de propiedad. • Imparcialidad del sistema fiscal <p>Factores de riesgo financiero:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo del sector bancario • Índice de la bolsa • Tasa de interés activa • Tasa de interés del mercado monetario • Préstamos / activos • Aumento de los intereses atrasados (si existe) • Aumento de los atrasos principales (si los hay) • Cambio porcentual en el M1 • Cambio porcentual en el M2

Autor (es)	Breve descripción del estudio	Metodología	Variables
García & Vicéns (2006)	Analizan el riesgo soberano que evalúan las agencias calificadoras Standard & Poor's, Moody's Investors Service y Fitch Rating.	Modelo de datos panel con información de 34 economías emergentes de América, Europa y Asia, en el período 2000-2004, para observar relaciones del comportamiento de las variables explicativas en el tiempo, de manera transversal y longitudinal. La variable dependiente es el rating de deuda soberana transformado en una escala numérica.	Factores internos: <ul style="list-style-type: none"> • PIB per capita. • Tasa de crecimiento económico. • Tasa de desempleo. • Déficit público. • Inflación. • Tasas de interés real. • Tasa de interés nominal. • Volatilidad del tipo de cambio. • Depreciación (apreciación) de la moneda. Factores externos: <ul style="list-style-type: none"> • Déficit en cuenta corriente como proporción del PIB. • Volatilidad de las exportaciones. • Cociente entre las exportaciones y el PIB. • Ratio de las importaciones sobre el PIB. • El ratio deuda sobre el PIB. • Ratio deuda externa sobre las exportaciones. • Meses de importación. • Grado de apertura económica. • Servicio de la deuda externa.
Fuente: elaboración propia en base a San Martín & Rodríguez (2012), Ayala <i>et al.</i> (2002), San Martín & Rodríguez (2008), Ilescu & Ciobanasu (2010), Cosset & Roy (1991), García & Villarrubia (2008), Gültekin-Karakas <i>et al.</i> (2011), García & Vicéns (2006), Hilscher & Nosbusch (2010), Agliardi <i>et al.</i> (2012).			

De los artículos citados en la tabla anterior, así como de un análisis comparativo entre las variables usadas en los estudios, se puede concluir que las variables de mayor frecuencia y que a su vez formarán parte de la presente investigación, salvo disponibilidad de información, son:

- Balance presupuestario (% del PIB). Para Agliardi *et al.* (2012) un déficit en el balance presupuestario representa un factor importante para su subíndice de riesgo económico. Mientras que Bakdaccu *et al.* (2011) analizan la debilidad/fortaleza fiscal mediante dos variables, el balance fiscal como porcentaje del PIB y el cociente de la inversión pública respecto al PIB, suponiendo que un déficit fiscal tiene un impacto negativo sobre los diferenciales de las tasas de interés, sin embargo, una mayor inversión pública es vista como promotora de crecimiento, siempre que no se incurra en un gran déficit fiscal que supere los beneficios potenciales de cualquier inversión

pública. Por otra parte, García & Vicéns (2006) sostienen que un déficit significa que éste debe ser financiado, bien sea a través de préstamos nacionales o internacionales o por medio de emisión de monedas (pudiendo causar inflación); además, si el tipo de cambio no se ajusta, la moneda se encontrará sobrevaluada estimulando las importaciones y desestimulando las exportaciones, la confianza de los inversionistas se erosionará y comenzarán a fugarse los capitales de la economía. Al igual que en los estudios anteriores, un balance presupuestario positivo del gobierno (mayores valores) se considera como que disminuye el riesgo país, y de manera adicional se considera también la formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB (como una aproximación de la inversión pública en infraestructura), donde también mayores valores se suponen disminuyen el riesgo país.

- PIB (% variación real). Para Agliardi *et al.* (2012) esta variable representa un factor económico importante para el riesgo país. Además para García & Vicéns (2006) tasas relativamente altas de crecimiento económico sugieren que el país podrá hacer frente más fácilmente al servicio de la deuda. Por lo tanto, este factor, mientras mayor sea su valor (se considera la tasa de variación anual), influirá de manera que disminuirá el riesgo país.
- PIB per cápita (y tasa de variación). Para Cosset & Roy (1991) los países con menor PIB per capita tendrán menos flexibilidad de reducir su consumo que los países ricos, así como mayores dificultades al afrontar problemas de servicio de deuda al no poder implementar programas de austeridad. Por su parte, García & Vicéns (2006) consideran que este es un indicador del nivel de vida de un país, donde un alto PIB per cápita puede ajustarse más flexiblemente en sus patrones de consumo para hacer frente al servicio de la deuda, que aquellos cuyos valores se encuentren en niveles más bajos. De este modo, en la investigación, no se incluye el PIB per cápita por sí mismo, en su lugar se toma el valor de la tasa de variación anual, donde una mayor

variación positiva en el PIB per cápita es considerado como reductor del riesgo país.

- Tasa anual de inflación. Para Bakdaccu *et al.* (2011) es un indicador clave de la estabilidad macroeconómica. Una alta inflación puede ocurrir de la monetización del déficit fiscal teniéndose la necesidad de aumentar las tasas de interés y por lo tanto incrementarse el costo del capital. En la investigación, una alta inflación se considerará como un factor que aumente el riesgo.
- Calificación de estabilidad política/ estabilidad del gobierno. Para Cosset & Roy (1991) la inestabilidad política puede reducir la voluntad de un país para pagar la deuda por lo que altos valores de este índice aumentarían el riesgo, sin embargo, a pesar de ser un factor que se considera en varios estudios, el Banco Mundial otorga sólo calificaciones basadas en las opiniones de sus expertos, por lo que no se incluirá debido a su relativa subjetividad.
- Condiciones socioeconómicas/ tasa de desempleo. Para García & Vicéns (2006) si la producción de un país disminuye, también lo hará la demanda de trabajo, con lo que la tasa de desempleo aumentará. Por lo que una alta tasa de desempleo disminuirá la capacidad para generar recursos y afrontar el servicio de la deuda. Igualmente, en el caso del presente estudio, un alto valor de desempleo se considerará como un factor que aumente el riesgo.
- Tasa de interés. García & Vicéns (2006) economías con fuertes tasas de interés reales negativas deprimen el sistema financiero, desincentivan el ahorro doméstico y fomentan la fuga de capitales. En la presente investigación se consideraron diferentes tasas de interés, para incluir el riesgo del sistema financiero. En particular se incluye el diferencial de tasas de interés (lo que cobran los bancos por los préstamos menos lo que pagan por los depósitos) en la que se supone aumenta el riesgo mientras mayor sea su valor debido al costo que le transfieren a la población, disminuyendo su capacidad productiva;

además se incluye un margen financiero relativo que es el cociente de este diferencial respecto a la tasa de depósito; por último se considera también la tasa del mercado de dinero, que representa el costo del dinero en el mercado. Para estas tasas de interés incluidas, un mayor valor representa un mayor riesgo.

- Balanza por cuenta corriente / PIB. Ayala *et al.* (2002) incorporan esta variable como parte del indicador sintético de deuda publicado por el Banco Mundial⁴. Para Cosset & Roy (1991) un déficit en cuenta corriente iguala en términos generales la cantidad de nuevo financiamiento requerido (aparte del monto de capital aportado por la inversión extranjera directa). Por su parte García & Vicéns (2006) también relacionan este indicador con las nuevas necesidades de endeudamiento, ya que un elevado déficit en la cuenta corriente (no financiado con inversión directa) que se mantenga en el tiempo implicará futuras renegociaciones de la deuda. Para efectos de la investigación, un balance positivo en la cuenta corriente indicará un menor riesgo, mientras que un balance negativo (o menores valores) representará un mayor riesgo.
- Cambio porcentual en los términos de intercambio. Para Agliardi *et al.* (2012) esta variable también representa un factor económico importante para el riesgo país. Por su parte, Hilscher & Nosbush (2010) argumentan que si los precios de las mercancías son altos, es más probable que los exportadores de mercancías paguen su deuda externa. Si se toma en cuenta un país exportador de petróleo, y el precio del petróleo sube, el país está en una mejor posición para generar ingresos de exportación y pagar sus pasivos denominados en dólares. Se mide como el cociente entre el valor de las exportaciones respecto al valor de las importaciones, donde un mayor valor significa que las exportaciones de un país se han vuelto más caras en relación con sus importaciones, y por lo tanto, reducirían el riesgo país.

⁴ ID = (Deuda Externa/PIB) + 2 (Servicio de la Deuda Externa/Exportaciones) – 10 (Balanza por Cuenta Corriente/PIB)

- Variabilidad de exportaciones. Promedio en valor absoluto del porcentaje de desviación en los últimos cinco años. De acuerdo a Cosset & Roy (1991), tradicionalmente la literatura argumenta que los países con volatilidad en las exportaciones son más vulnerables a las crisis cambiarias y son menos solventes. Sin embargo, para estos autores el riesgo de default será menor a mayor fluctuación de las exportaciones, ya que los países con exportaciones más volátiles frecuentemente necesitan pedir prestado para suavizar el consumo a través de los períodos en que el ingreso varía y por lo tanto deben mantener un buen historial de crédito. Cabe destacar que Cosset & Roy (1991) consideran el promedio de la desviación del valor de esta variable en un período de cinco años, sin embargo, para la presente investigación sólo se considera la tasa de variación del valor de las exportaciones año con año, donde un mayor valor y positivo indica que se mejoró el valor de las exportaciones, y por lo tanto, mejores valores de esta variable indicarían que se están obteniendo mayores ganancias de las exportaciones y se está reduciendo el riesgo.
- Deuda total como % del PIB. Para García & Vicéns (2006) este factor sirve para determinar el nivel de carga de deuda que sostiene un país, niveles inferiores al 100% son considerados como baja carga de la deuda, entre 100% y 200% se está en un rango crítico y valores superiores al 200% suponen una elevada carga de la deuda. Por otra parte, Agliardi *et al.* (2012) reconocen que la relación deuda/PIB es ampliamente utilizada como indicador de la solvencia de un país y de la probabilidad de incumplimiento, sin embargo, argumentan que la solvencia es intrínsecamente un concepto intertemporal y los análisis que se centran principalmente en la relación deuda-PIB no logran captar la complejidad de los eventos de crédito y la incertidumbre en la predicción de si la deuda pública se mantiene en una senda sostenible, por lo que recomiendan una medida dinámica sostenible de la deuda en la que se tome en cuenta la tasa de crecimiento del PIB, superávit primarios y las tasas de interés. En particular, para el presente estudio, se consideran diversas

medidas de la deuda, con diferentes vencimientos, así como el pago de intereses de la deuda, donde estas variables consideradas suponen un mayor riesgo entre mayor sea su valor, es decir a mayor deuda, mayor riesgo.

- Servicio de la deuda externa como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios. Para Bakdaccu *et al.* (2011) este indicador representa la habilidad de un país para pagar su deuda externa. Mientras que para García & Vicéns (2006) el cociente de la deuda externa sobre las exportaciones es un indicador de la tendencia de la deuda externa y de la capacidad de pago de la economía. Países con un valor elevado de este indicador son más sensibles a crisis financieras y tienen una mayor probabilidad de no cumplir sus compromisos financieros. De este modo, este factor se considera que aumenta el riesgo mientras mayor sea su valor.
- Liquidez neta internacional como cobertura de meses de importación (reservas entre importaciones). García & Vicéns (2006) incluyen este indicador como resultado de dividir el total de reservas acumuladas en un año entre un mes promedio de importaciones. Para estos autores, tres meses de importación son generalmente suficientes como una adecuada medida de protección, sin embargo con una elevada carga de la deuda y un elevado índice de pago de intereses se necesita una mayor protección. Para Cosset & Roy (1991) una mayor cantidad de reservas en relación a las importaciones, significa que mayores reservas estarán disponibles para el servicio de la deuda externa, disminuyendo la probabilidad de default. De igual manera, en esta investigación, se supone que mayores valores de este indicador disminuyen el riesgo, al tener una mayor cantidad de reservas para hacer frente a la deuda.
- Estabilidad de tasa de intercambio (fluctuación de la tasa del valor de la moneda local respecto al dólar estadounidense). Para García & Vicéns (2006) las grandes fluctuaciones en el precio de la moneda local aumentan la incertidumbre de los importadores acerca de los precios que pagarán en el

futuro por los bienes y de igual forma aumenta la incertidumbre de los exportadores acerca de los ingresos que percibirán. Como respuesta a esta situación el volumen del comercio internacional disminuirá y con ello las ganancias derivadas del mismo. Así, un tipo de cambio real que presente grandes fluctuaciones podría estar asociado con crisis cambiarias y en consecuencia, el país se hace más vulnerable para cumplir con sus compromisos financieros. En el caso de esta investigación se considera la tasa de variación del precio de la moneda local respecto al dólar (y respecto a una canasta de monedas principales), donde un mayor valor de esta variable significa que el tipo de cambio se está apreciando (es decir la moneda local se está devaluando) y por lo tanto el riesgo, sobre todo de una crisis cambiaria aumenta.

Además, considerando las variables anteriores, es necesario buscar más indicadores de endeudamiento, especialmente la deuda a corto plazo, la cual supone una carga inmediata y es particularmente importante para el seguimiento de la vulnerabilidad, que se compara con el total de la deuda y las reservas de divisas, que son fundamentales en la prestación de la cobertura de dichas obligaciones.

Asimismo, de acuerdo a Agliardi *et al.* (2012), resulta relevante el estudio de los indicadores del sistema financiero y bancario para la vulnerabilidad de un país, ya que variables financieras inciden directamente sobre la capacidad de crecimiento de un país, al poderse identificar el crecimiento de la masa monetaria, así como del crédito que permite el consumo del sector privado.

2.8 Hipótesis de la investigación

En esta sección se presentan las hipótesis de la investigación que se derivan del marco teórico y la primera revisión de literatura que originó las preguntas y objetivos de la investigación. Se considera la influencia de las variables que constituyen los subindicadores del índice de riesgo que se pretende construir para analizar el riesgo país.

2.8.1 Hipótesis general

El riesgo país fue mayor cuando se tuvieron malos indicadores de deuda, mientras que buenos indicadores del sistema financiero, el entorno económico y el entorno comercial disminuyeron el riesgo país entre los países latinoamericanos y asiáticos del estudio, en el periodo 1990-2013.

2.8.2 Hipótesis específicas

- Malos indicadores de deuda aumentaron el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013.
- Para la dimensión del sistema financiero, buenos indicadores redujeron el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013.
- Buenos indicadores del entorno económico disminuyeron el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013.
- En la dimensión de comercio exterior buenos indicadores redujeron el riesgo país de los países latinoamericanos y asiáticos de estudio en el período 1990-2013.

Capítulo III. Metodología

El método propuesto para la investigación, es el método científico, en particular, se utilizará el método hipotético deductivo, el cuál partirá de las teorías existentes planteando hipótesis generales del comportamiento de las variables que se pretenden estudiar para después deducir resultados particulares.

La investigación será de tipo descriptivo y correlacional. Primeramente, será descriptivo debido a que se buscará información sobre cada variable y de esta manera mejorar el entendimiento del problema. Por otro lado, también será un estudio correlacional para determinar los grados de asociación entre las variables de estudio.

La técnica estadística empleada para el análisis del riesgo país es un indicador compuesto. Para Schuschny & Soto (2009) un “indicador compuesto se construye como función de dos o más variables, en cuyo caso se están midiendo características multidimensionales [...]. La característica más relevante que se le puede atribuir a los indicadores compuestos es la de resumir, en un valor, numerosos aspectos que pueden estar interrelacionados” (p. 13). Es decir un indicador compuesto resume la información de dos o más variables (multidimensional) en un índice simple (unidimensional) considerando un modelo conceptual subyacente y pudiendo ser de carácter cuantitativo o cualitativo.

Para construir un indicador compuesto se requiere:

- i) Definir el atributo que se desea medir, para dar un sustento conceptual.
- ii) Información confiable que otorgue validez a la medición.

Además se sugiere definir un objetivo por el cual se está creando el indicador compuesto, destacándose el hecho de que en la mayoría de los casos, el objetivo de construir un indicador compuesto es medir el desempeño de una unidad de

análisis (en el trabajo de investigación se refieren a países) en algún tema o área determinado.

Entre las principales ventajas de los indicadores compuestos es que integran y resumen diferentes dimensiones de un tema, son fáciles de interpretar y además facilita la comparación entre las unidades de análisis así como la evolución de las mismas. Por otra parte, las desventajas generales es que si los indicadores están mal contruidos o mal interpretados, los resultados serán confusos y no robustos, además puede incurrirse en una simplificación excesiva al tratar de resumir todo en un solo resultado (pudiéndose incluir variables de más, aunque bien puede dejarse de considerar algunas otras dimensiones), así como obstáculos en la integración de las diferentes dimensiones y escalas, debiéndose considerar asimismo la disponibilidad de la información.

Por su parte, Nardo *et al.* (2005) distinguen un debate entre los investigadores a favor y en contra del uso de indicadores compuestos. Los que están a favor consideran que el resumen de variables en un solo valor puede capturar el fenómeno bajo análisis y además es útil para la toma de decisiones de los políticos. Mientras que los que se oponen al uso de indicadores compuestos consideran que las ponderaciones y combinaciones de las variables que conforman el indicador son arbitrarias.

3.1 Etapas de construcción de un índice

De acuerdo a Nardo *et al.* (2005), las etapas que deben seguirse para la construcción de un índice compuesto son las siguientes:

- 1) Desarrollo de un marco conceptual
- 2) Selección de los indicadores
- 3) Análisis multivariado
- 4) Imputación de datos perdidos

- 5) Normalización de los datos
- 6) Ponderación de la información
- 7) Agregación de la información
- 8) Análisis de robustez y sensibilidad

En las siguientes secciones se profundizará sobre cada etapa, así como las decisiones llevadas a cabo con la información de la presente investigación relacionada con el índice de riesgo país.

Simplemente cabe destacar que el punto de partida es el desarrollo de un marco conceptual que justifique la construcción del índice y además permita identificar y realizar la siguiente etapa, la selección de indicadores, la cual estará sujeta a la disponibilidad de los datos que se quieran incluir en el indicador compuesto. Posteriormente es necesario un análisis para validar la utilidad de los indicadores, y evitando de este modo conclusiones incorrectas, por lo que puede ser necesario imputar datos perdidos o faltantes, e igualmente realizar una normalización de los datos para una mejor comparabilidad y agregación de éstos en el indicador compuesto. Posteriormente debe decidirse la ponderación de cada variable en el indicador, así como el formato de presentación del indicador compuesto. Finalmente se requiere un análisis de sensibilidad en los datos.

3.2 Desarrollo de un marco conceptual

De acuerdo a Nardo *et al.* (2005) el marco conceptual permite, a través de una clara exposición del fenómeno a investigar, identificar los indicadores individuales que se seleccionarán para la construcción del indicador compuesto, así como la manera en la que pueden combinarse, reflejando en los distintos subsistemas su importancia relativa en el índice general.

En esta primera etapa es necesario, además de documentar todo el proceso, lo siguiente:

- Definir el concepto. Se debe definir qué es lo que mide el indicador compuesto, haciendo referencia al marco teórico, así como señalar los subgrupos en los que se asocien los indicadores.
- Determinar subgrupos. Al tratarse de un concepto multidimensional, éste puede dividirse en diferentes subgrupos, los cuales pueden no ser estadísticamente independientes entre sí, pero los vínculos si deben surgir de la teoría o la práctica.
- Identificar el criterio de selección de los indicadores. Es importante listar los criterios de selección de indicadores que resulta en una guía de inclusión o no en el indicador compuesto.

Schuschny & Soto (2009) reconocen la existencia de diversos marcos referenciales posibles y por lo tanto, la adopción de alguno de ellos dependerá de las necesidades y preconceptos de los analistas así como la disponibilidad y calidad de información con la que se cuente.

En el caso de la presente investigación, se realizó el marco teórico en el capítulo anterior, del cual se pudo identificar variables usadas para describir el riesgo país. De dicho estudio, la definición a adoptar, a partir de Kunczik (2000), es: el riesgo país representa el tomar una imagen de un país en un momento determinado con respecto a sus condiciones de deuda, financieras, económicas y de comercio exterior.

De las consideraciones anteriores, a continuación, se presenta la tabla 5 donde se indican las variables que por su importancia y uso en los diferentes estudios se pretenden utilizar para la construcción del indicador compuesto, siendo una primera aproximación, ya que posteriormente se consultaron las bases de datos y no todas las variables tenían datos (o no para todos los países, o en todo el

periodo). Se pretende tener subindicadores de deuda, del sistema financiero, del entorno económico y de comercio exterior.

Tabla 5. Variables consideradas a partir del marco teórico para formar parte del indicador compuesto.

Dimensión	Indicadores	Propósito
Deuda	<ul style="list-style-type: none"> • Deuda externa • Deuda del Gobierno • Deuda privada • Deuda externa a corto plazo • Deuda externa a largo plazo • Pagos de intereses de la deuda externa a corto/largo plazo • Servicio de la deuda externa a corto/largo plazo • Total de reservas 	En esta dimensión se pretende obtener la mayor cantidad sobre la deuda de los países, tanto del sector público como privado y de sus diferentes plazos (a corto y largo plazo), así como de los diferentes vencimientos y cambios en los intereses asociados con la deuda. Además se incluyen la cantidad de reservas porque es una medición del cómo afrontar la deuda.
Sistema financiero	<ul style="list-style-type: none"> • Margen financiero • Cociente préstamos/activos del sector bancario • Cambios en la masa monetaria • Valor de las acciones negociadas en Bolsa • Crédito interno al sector privado • Tasa de variación del tipo de cambio • Tasa del mercado de dinero 	Trata de capturar debilidades en el sistema bancario y bursátil, así como la devaluación de la moneda que tenga efectos sobre los precios de la economía.
Entorno Económico	<ul style="list-style-type: none"> • Balance presupuestario del Gobierno Central • Formación bruta de capital fijo del Gobierno y el sector privado • Tasa de crecimiento del PIB • Tasa de crecimiento del PIB per cápita • Tasa anual de inflación • Tasa de desempleo 	En esta dimensión de entorno económico se busca recabar información de la actividad económica de los países, así como del superávit o déficit de los gobiernos respecto a la inversión que están generando (o dejando de generar) en su gasto.
Comercio exterior	<ul style="list-style-type: none"> • Reservas como meses de importación • Saldo por cuenta corriente / PIB • Inversión extranjera directa • Tasa de crecimiento de exportaciones • Cambio porcentual en los términos de intercambio 	Este subíndice representa la capacidad de captación de recursos del exterior, además de que el saldo por cuenta corriente indica qué tanto necesitaría endeudarse el país.

Fuente: Elaboración propia.

3.3 Selección de los indicadores

De acuerdo a Nardo *et al.* (2005) la elección de indicadores debe estar guiada por el marco teórico realizado sobre el tema para el cual se construye el indicador compuesto, aunque reconocen que la selección puede ser subjetiva ya que no hay un único conjunto de variables que definan dicho índice y, además, la selección está limitada por la falta de información estadística relevante debiendo recurrirse también a información obtenida en encuestas.

Para Schuschny & Soto (2009) la selección de variables debe partir de la consideración del objetivo del indicador, es decir, si será de diagnóstico, de evaluación de desempeño o de pronóstico sobre escenarios futuros, además debe tomar en cuenta, para cada variable, su relevancia, su calidad, la frecuencia con que se muestrea y su disponibilidad al dominio público. Sin embargo, advierten considerar la pertinencia de cada variable, ya que la información estadística es escasa y además está armonizada bajo estándares internacionales que dificulta la comparabilidad de los países. Por lo tanto, sugieren ajustar escalas y trabajar con medidas relativas, como por ejemplo cada medida como porcentaje del PIB de cada país, o en términos per cápita o por hectáreas. Además, esta etapa debe ser documentada con meta datos que especifiquen disponibilidad, fuentes de la información, tipos de variables, unidades de medida en las que se expresan y demás características de las variables.

En la presente investigación, la selección de las variables estuvo sujeta a la disponibilidad de información. La base de datos fue realizada a partir de datos del Banco Mundial (la cual es una base de datos construida a partir de datos del Fondo Monetario Internacional (FMI)) y del FMI (y de una base de datos disponible sin suscripción también del FMI, la *World Economic Outlook*). Se consideraron países latinoamericanos (Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú y Venezuela) y asiáticos (Bangladesh, China,

Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam) en un periodo de 1990 al 2013 con periodicidad anual.

Cabe destacar que inicialmente el indicador estaba pensado para una mayor cantidad de países latinoamericanos y asiáticos (añadiendo Chile, Uruguay, Brunei Camboya, Corea del Sur, Hong Kong, India y Singapur), sin embargo, la falta de información (sobre todo en los indicadores de deuda, los cuales no son obligatorios de proporcionar para los países, así como del sector financiero y económico para los países asiáticos), la falta de uniformidad en los periodos (se pensaba de 1980 al 2014, para tener una mayor perspectiva de la evolución del desempeño de los países, y explorar primeramente los altos endeudamientos de los países latinoamericanos en la década de los 80's así como el comportamiento de los riesgos de los países que económicamente no eran tan diferentes), así como la disponibilidad de la información (las bases de datos internacionales de las que se extrajo la información se actualizan cada octubre, así que la última actualización, no alcanzó para tener todo el año 2014) redujo las variables y el período de tiempo a los siguientes indicadores.

La siguiente tabla lista las variables del estudio, indicando la fuente de la que se obtuvo la información, además se incluye el efecto de cada variable mediante un signo, si mayores valores suponen más riesgo se considera un signo positivo, mientras que si mayores valores disminuyen el riesgo se considera un signo negativo.

Tabla 6. Indicadores de la investigación y su efecto sobre el índice de riesgo país

Dimensión	Indicadores	Efecto	Fuente
Deuda	• Deuda externa acumulada (% porcentaje del INB).	+	BM ^a
	• Total del servicio de la deuda externa (% de las exportaciones de bienes y servicios)	+	BM
	• Deuda a corto plazo (% del total de reservas)	+	BM
	• Deuda a corto plazo (% del total deuda externa)	+	BM
	• Pagos de intereses de la deuda externa (% porcentaje del INB)	+	BM
	• Total de reservas (% del total de la deuda externa)	-	BM
Sistema financiero	• Margen financiero (tasa de interés activa-tasa de interés pasiva)	+	BM
	• Margen financiero relativo	+	FMI ^b
	• Masa monetaria (% PIB)	-	
	• Capitalización en el mercado de las compañías que cotizan en Bolsa (% del PIB)	-	BM BM
	• Crédito interno al sector privado (% del PIB)	-	
	• Crédito interno al sector privado (% de la masa monetaria)	-	BM
	• Tasa de variación del tipo de cambio de moneda nacional por DEG*, promedio	+	BM FMI
• Tasa de variación del tipo de cambio de moneda nacional por dólar, promedio	+	FMI	
	• Tasa del mercado de dinero	+	FMI
Entorno Económico	• Balance presupuestario (% del PIB)	-	WEO ^c
	• Formación bruta de capital fijo (% del PIB)	-	BM
	• Tasa de crecimiento del PIB	-	BM
	• Tasa de crecimiento del PIB per cápita	-	BM
	• Tasa anual de inflación	+	WEO
	• Tasa de desempleo	+	WEO
Comercio exterior	• Reservas como meses de importación	-	FMI
	• Saldo por cuenta corriente / PIB	-	WEO
	• Tasa de crecimiento de exportaciones	-	BM
	• Cambio porcentual en los términos de intercambio	-	BM

^a BM: Banco Mundial

^b FMI: Fondo Monetario Internacional

^c WEO: *World Economic Outlook* (base de datos del FMI)

* Derechos Especiales de Giros (DEG, en inglés *Special Drawing Rights*: SDR).

Fuente: elaboración propia.

Además, la tabla 7 muestra la descripción de cada indicador de acuerdo a la base de datos del Banco Mundial.

Tabla 7. Descripción de los indicadores que forman parte del índice

Indicador	Descripción
Indicadores de deuda	
Deuda externa acumulada (% porcentaje del INB)	La deuda externa total es la deuda contraída con no residentes, reembolsable en bienes de divisas o servicios. La deuda externa total es la suma de la deuda pública con garantía y la deuda privada no garantizada a largo plazo usada de los créditos del FMI y la deuda a corto plazo. La deuda a corto plazo incluye toda la deuda con un vencimiento original de un año o menos y los intereses en mora sobre la deuda a largo plazo. INB (anteriormente, PNB) es la suma del valor agregado por todos los productores residentes, más cualquier impuesto a los productos (menos los subsidios) no incluidos en la valoración de la producción, más las entradas netas de ingreso primario (remuneración de empleados e ingreso por propiedad) del exterior.
Total del servicio de la deuda externa (% de las exportaciones de bienes y servicios)	El servicio total de la deuda es la suma de los reembolsos del principal y los intereses efectivamente pagados en bienes de divisas o servicios de intereses de la deuda a largo plazo pagados sobre la deuda a corto plazo y los reembolsos (recompras y cargos) al FMI.
Deuda a corto plazo (% del total de reservas)	La deuda a corto plazo incluye toda la deuda con un vencimiento original de un año o menos y los intereses en mora sobre la deuda a largo plazo.
Deuda a corto plazo (% del total deuda externa)	La deuda a corto plazo incluye toda la deuda con un vencimiento original de un año o menos y los intereses en mora sobre la deuda a largo plazo. La deuda externa total es la deuda contraída con no residentes, reembolsable en bienes de divisas o servicios. La deuda externa total es la suma de la deuda pública con garantía y la deuda privada no garantizada a largo plazo usada de los créditos del FMI y la deuda a corto plazo.
Pagos de intereses de la deuda externa (% porcentaje del INB)	Total de los pagos de intereses a la renta nacional bruta.
Total de reservas (% del total de la deuda externa)	Las reservas internacionales de las existencias totales de la deuda externa
Indicadores de sistema financiero	
Diferencial de tasas de interés (tasa activa menos tasa pasiva, %)	El diferencial de tasas de interés es la tasa de interés que cobran los bancos por préstamos a clientes de primera línea menos la tasa de interés que pagan los bancos comerciales o similares por los depósitos a la vista, a plazo o de ahorro.
Margen financiero relativo	$(\text{Tasa de interés activa} - \text{Tasa de interés de los depósitos}) / \text{Tasa de interés de los depósitos}$, en porcentaje.
Masa monetaria (% PIB)	La masa monetaria es la suma de moneda fuera de los bancos; depósitos a la vista distintos de los del gobierno central, el tiempo de ahorro y los depósitos en moneda extranjera de sectores residentes distintos del Gobierno central; banco y cheques de viajero; y otros valores, como certificados de depósitos y papeles comerciales.
Capitalización en el mercado de las compañías que cotizan en Bolsa (% del PIB)	La capitalización de mercado (también conocido como valor de mercado) es el precio de la acción por la cantidad de acciones en circulación. Las empresas nacionales cotizadas son las empresas constituidas en el país que cotizan en las bolsas de valores del país a finales de año. Las sociedades cotizadas no incluyen la inversión de compañías de fondos mutuos u otros vehículos de inversión colectiva.
Crédito interno al sector privado (% de la masa monetaria)	Crédito al sector privado incluye el crédito bruto del sistema financiero a los individuos, empresas, entidades públicas no financieras no incluidas en el crédito interno neto, y las instituciones financieras no comprendidas en otra parte.
Crédito interno al sector privado (% del PIB)	El crédito interno al sector privado se refiere a los recursos financieros prestados al sector privado por las instituciones financieras, tales como préstamos a través de compras de valores y créditos comerciales y otras cuentas por cobrar que establecen una solicitud de devolución.

Tasa de variación del tipo de cambio de la moneda nacional por DEG	El tipo de cambio es el precio de una moneda en términos de otra. Se calcula como un promedio anual basado en los promedios mensuales (unidades de moneda local con respecto al DEG). El valor de la moneda de DEG se determina mediante la suma de los valores en dólares estadounidenses, en base a los tipos de cambio de mercado, de una canasta de monedas principales (el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés y la libra esterlina). La tasa de variación anual ⁵ calculada como: Tasa de variación= (Tipo de cambio final – tipo de cambio del periodo anterior) / tipo de cambio del periodo anterior, en porcentaje.
Tasa de variación del tipo de cambio de la moneda nacional por dólar.	El tipo de cambio es el precio de una moneda en términos de otra. Se calcula como un promedio anual basado en los promedios mensuales (unidades de moneda local con respecto al dólar estadounidense). Tasa de variación= (Tipo de cambio final – tipo de cambio del periodo anterior) / tipo de cambio del periodo anterior, en porcentaje.
Tasa del mercado de dinero	Costo del dinero en el mercado.
Indicadores de entorno económico	
Superávit/déficit de efectivo (% del PIB)	Superávit o déficit de efectivo es el ingreso (incluyendo donaciones) menos el gasto, menos la adquisición neta de activos no financieros.
Formación bruta de capital fijo (% del PIB)	Gastos que llevan a cabo las unidades productivas para incrementar sus activos fijos. La formación bruta de capital fijo (inversión fija interna bruta) incluye mejoras de la tierra (cercas, zanjas, drenajes, etc.); maquinaria de planta y la compra de equipos; y la construcción de carreteras, vías férreas y similares, incluidas las escuelas, oficinas, hospitales, viviendas residenciales privadas y edificios comerciales e industriales.
Tasa de crecimiento del PIB	El PIB es la suma del valor agregado por todos los productores residentes en la economía más todo impuesto a los productos, menos todo subsidio no incluido en el valor de los productos brutos. Se calcula sin hacer deducciones por depreciación de los activos fabricados o por agotamiento y degradación de los recursos naturales
Tasa de crecimiento del PIB per cápita	El PIB per cápita es el producto interno bruto dividido por la población a mitad de año.
Tasa anual de inflación	La inflación, medida por el índice de precios al consumidor refleja la variación porcentual anual en el costo para el consumidor medio de adquirir una canasta de bienes y servicios que puede ser fija o cambiarse a intervalos específicos, como cada año.
Tasa de desempleo	El desempleo es la proporción de la fuerza laboral que está sin trabajo, pero disponibles y que busquen empleo.
Indicadores de comercio exterior	
Reservas como meses de importación	Este elemento muestra las reservas expresadas en términos del número de meses de importaciones de bienes y servicios que podrían pagar por [Reservas / (Importaciones / 12)].
Tasa de variación del índice de valor de exportación	Los valores de exportación son el valor actual de las exportaciones (FOB) convertidos a dólares estadounidenses y expresados como un porcentaje del promedio del período base (2000).
Saldo por cuenta corriente / PIB	Saldo de la cuenta corriente es la suma de las exportaciones netas de bienes y servicios de renta primaria neta y la renta neta secundaria.
Cambio porcentual en los términos de intercambio	Términos netos de intercambio comercial se calculan como la relación porcentual de los índices de valor unitario de las exportaciones entre los índices de valor unitario de las importaciones medidos en relación con el año base 2000.

Fuente: Banco Mundial.

⁵ De acuerdo a:

<http://www.cepal.org/cgibin/getprod.asp?xml=/comercio/noticias/paginas/1/34401/P34401.xml&xsl=/comercio/tpl/p18f.xsl&base=/comercio/tpl/top-bottom.xsl>

3.4 Análisis multivariado descriptivo

Para Schuschny & Soto (2009) antes de integrar toda la información en un solo indicador debe analizarse la naturaleza de los datos y la relación entre ellos. Dicho análisis puede realizarse en base a dos criterios:

- (i) Análisis de relaciones entre variables: se agrupan las variables en sub-indicadores, mediante una estructura anidada para determinar si la selección de variables describe el fenómeno. Es un método creado inicialmente desde un enfoque geométrico y después de ser planteado algebraicamente fue popularizado a partir del uso de las computadoras, siendo actualmente uno de los métodos más utilizados debido a que se puede reducir la dimensionalidad de un conjunto de datos. Se utilizan técnicas estadísticas, como por ejemplo análisis de componentes principales (ACP).
- (ii) Estudio de relaciones entre unidades de análisis: se establecen grupos de unidades de análisis vinculadas por su similitud. Para realizar este tipo de análisis es necesario definir una medida de distancia que cumpla con ciertas condiciones y así mismo definir un algoritmo de medida de distancia en la que se minimice la distancia de unidades similares (unidades de análisis en un grupo) y se maximice la distancia entre unidades diferentes (entre grupos). Se utilizan técnicas como el análisis de conglomerados (o *cluster analysis*).

Los autores advierten que si el número de datos es pequeño en comparación con el número de variables seleccionadas, las técnicas estadísticas de análisis multivariado no deben utilizarse, ya que los resultados no serán representativos. Por lo tanto, deberá recurrirse a análisis exploratorios simples como tablas de frecuencias, promedios simples, coeficientes de correlación, gráficos de dos o

tres dimensiones o herramientas gráficas como las “caritas de Chernoff” o las “estrellas de Andrews” (Johnson & Wichern, 2007)

A continuación se incluye una tabla tomada de Nardo *et al.* (2005) en la que se describen, a modo de resumen, las fortalezas y debilidades de algunas técnicas del análisis multivariado.

Tabla 8. Fortalezas y debilidades del análisis multivariado

	Fortalezas	Debilidades
Componentes Principales / Análisis de Factores	<p>Puede resumir un conjunto de subindicadores preservando al mismo tiempo la máxima proporción posible de la variación total en el conjunto de datos original.</p> <p>Cargas factoriales mayores se asignan a los subindicadores que tienen la mayor variación entre países, una propiedad deseable para las comparaciones entre países, ya que sub-indicadores que son similares en todos los países son de poco interés y no puede explicar las diferencias en el rendimiento.</p>	<p>Las correlaciones no representan necesariamente la influencia real de los sub-indicadores sobre el fenómeno que se está midiendo.</p> <p>Sensible a las modificaciones de los datos básicos: las revisiones de datos y actualizaciones, por ejemplo, nuevos países.</p> <p>Sensible a la presencia de valores atípicos, que puede introducir una variabilidad espuria en los datos.</p> <p>Sensible a problemas con muestras pequeñas, que son particularmente relevantes cuando la atención se centra en un conjunto limitado de países.</p> <p>Minimización de la contribución de los subindicadores que no se mueven con otros subindicadores.</p>
Coefficientes alfa de Cronbach	<p>Mide la consistencia interna en el conjunto de sub-indicadores, es decir, qué tan bien describen un constructo unidimensional. Por lo tanto, es útil para agrupar objetos similares.</p>	<p>Las correlaciones no representan necesariamente la influencia real de los sub-indicadores sobre el fenómeno expresado por el indicador compuesto.</p> <p>Significativo sólo cuando el indicador compuesto se calcula como una "escala" (es decir, como la suma de los subindicadores).</p>
Análisis de conglomerados	<p>Dispone de una manera diferente a los países del grupo; da una idea de la estructura del conjunto de datos.</p>	<p>Puramente una herramienta descriptiva; puede no ser transparente si las elecciones metodológicas realizadas durante el análisis no están motivadas y claramente explicadas.</p>

Fuente: Nardo *et al.* (2005), pag. 16. Traducción propia.

3.4.1 Coeficientes Alfa de Cronbach

Para la presente investigación, para analizar la relación de los datos, se utilizó el alfa de Cronbach como técnica de análisis multivariado de los datos. El coeficiente alfa de Cronbach se trata de un valor que mide la consistencia interna, indicando cuan bien está representada la información de múltiples variables en un solo indicador. El coeficiente toma valores entre 0 y 1, entre más cercano a uno, mayor será la correlación entre variables y mejor la fiabilidad de la selección de las variables que se ha realizado, un indicador de 0.7 se considera respetable.

De acuerdo a Nardo *et al.* (2005), el coeficiente alfa de Cronbach no es una prueba estadística, más bien es una prueba de confiabilidad basada en la correlación entre los sub-indicadores, es decir, una mayor correlación indica que los sub-indicadores están midiendo el mismo fenómeno, aunque estrictamente no es una prueba de unidimensionalidad.

Considerando a Schuschny & Soto (2009), el coeficiente alfa de Cronbach se puede calcular como:

$$\alpha \equiv \frac{p}{p-1} \left(\frac{\sigma_I^2 - \sum_{i=1}^p \sigma_{x_i}^2}{\sigma_I^2} \right) \quad (1)$$

donde σ_I^2 es la varianza del indicador y $\sigma_{x_i}^2$ es la varianza de cada una de las p variables.

El estimador mide la fracción de la variabilidad total de la muestra de variables debido a su correlación. Si no hay correlación y las variables son independientes entre sí, su valor es cero, mientras que cuando la correlación es total, será igual a uno. Para utilizar este estimador se supone que el indicador se calcula como la suma simple de todos los sub-indicadores; además, se puede estimar el

coeficiente para cada unidad de análisis o bien, calcular el estimador excluyendo una variable a la vez, deduciéndose que si el valor alfa aumenta, la variable no estaba correlacionada.

La tabla 9 muestra los resultados obtenidos del cálculo del alfa de Cronbach de los diferentes subindicadores del indicador compuesto, así como el índice de riesgo total, este último teniendo un valor alfa de 0.8675, lo cual representa una buena fiabilidad en la selección de las variables que componen el índice.

Tabla 9. Resultados del alfa de Cronbach para los diferentes subindicadores del índice de riesgo.

Subindicador	Resultado del alfa de Cronbach
Subíndice de deuda	0.7205
Subíndice de sistema financiero	0.9003
Subíndice de entorno económico	0.7417
Subíndice de comercio exterior	0.7055
Índice de riesgo total	0.8675

Fuente: elaboración propia.

3.5 Imputación de datos perdidos

La ausencia de datos en algunas (o en todas) las unidades de análisis así como en los periodos bajo estudio es habitual en la construcción de un indicador compuesto, ya que la información puede no estar disponible para todos los países.

De acuerdo a Little & Rubin (2002) se consideran las siguientes posibles aproximaciones para lidiar con datos perdidos:

- Eliminar la información: en este caso se omite el registro de todo el análisis, donde si la unidad de análisis es el país, se tendría que eliminar el registro de todo el país, con el consiguiente perjuicio de producir sesgos e incrementos en la dispersión.
- Eliminar la variable del análisis. Como regla empírica, si una variable posee menos del 5% de datos perdidos respecto a todo el conjunto, no conviene eliminarla.
- Hacer una imputación simple de los datos, existen dos aproximaciones de la imputación simple de datos, la modelización implícita (parte de supuestos implícitos y consiste en llenar los espacios, por ejemplo los encuestados con respuestas de otros con características similares o bien usar datos de fuentes externas) y la modelización explícita (parte de supuestos concretos y explícitos, se llenan los vacíos con la media (o mediana o moda), regresiones lineales u otros métodos más complejos como el Algoritmo de Expectación-Maximización).
- Imputación múltiple: en este caso se recurre a técnicas más sofisticadas como los algoritmos de Monte Carlo vía el uso de cadenas de Markov.

La principal ventaja de asignar datos perdidos es reducir los sesgos y el poder realizar el análisis sobre cierta completitud de la información. Sin embargo, imputar datos se refleja en la varianza de las estimaciones, por ejemplo, se puede subestimar la varianza en una asignación simple de datos perdidos.

En el caso particular de la construcción del índice de riesgo país, como se mencionó en la sección anterior, se optó por eliminar unidades de análisis (es decir países) de las que no se tenían los registros completos (o no se tenían datos en absoluto) y además no se llenaron los espacios vacíos con aproximaciones, más bien, se requirió de las diferentes bases de datos: la del Banco Mundial, la

del Fondo Monetario Internacional y la del *World Economic Outlook*, además, el período de estudio se ajustó a la información disponible, ya que al considerar datos anuales se debe esperar al término del periodo para obtener la información.

3.6 Normalización de los datos

De acuerdo a Schuschny & Soto (2009) antes de agregar las variables en un solo indicador compuesto, es necesario normalizarlas para evitar distintas unidades de medida y posibles fenómenos dependientes de la escala de medición, además, la normalización de los datos facilitará la comparación entre las unidades de análisis.

Antes de la normalización de las variables, Schuschny & Soto (2009) consideran tener cuidado con datos atípicos que produzcan sesgos (quedando a consideración del investigador que no sea un dato importante el que se elimine) así como las transformaciones de unidades de medida que podría duplicar la información.

A continuación se describen las principales técnicas para normalizar los datos, la elección dependerá del investigador, así como de las características del indicador a construir, se omite la descripción minuciosa y matemática de cada técnica debido a que supera el alcance de la investigación, pero puede consultarse a Schuschny & Soto (2009) y las demás referencias bibliográficas de su estudio.

- Empleo de tasas o porcentajes de variación. Si se tiene la información en varios períodos de tiempo se puede usar la tasa o porcentaje de variación para obtener un estimador de evolución sin dimensiones.
- Re-escalamiento. Consiste en transformar los valores de la variable en el intervalo $[0,1]$ usando la distancia de los valores que la variable adquiere

menos el nivel mínimo y considerando el rango de valores que la variable asume. La unidad de análisis de mayor desempeño tendrá un valor 1 y el de menor, 0. El re-escalamiento es sensible a los datos atípicos, ya que un valor muy grande concentraría los datos en un intervalo muy pequeño, pudiendo afectar el análisis. Por otra parte, si la variación de los datos es pequeña, esta transformación ampliaría el rango de los registros transformados.

- Estandarización (puntuaciones z). Se basa en convertir los valores de las variables a una escala común con media cero y desviación estándar de uno.
- Distancia a una unidad de análisis de referencia. Se considera una unidad de análisis como referencia en el periodo inicial, aunque en algunos casos se puede considerar el valor de referencia no fijo en el tiempo capturando la nueva información, o bien, en lugar de fijar una unidad de análisis como referencia se puede usar un valor objetivo a alcanzar.
- Categorización de escalas. Se asigna un rango de categorías a cada indicador (por ejemplo: una, dos, tres, cuatro o cinco estrellas; un semáforo con categorías: verde, amarillo, rojo; escala de logros: objetivo alcanzado, totalmente, parcialmente o no alcanzado) y a cada categoría una escala de valores en la que es válida, por lo general se usan los percentiles, deciles o cuartiles. Aunque esta técnica es útil para cuantificar la información cualitativa en un rango, no es conveniente para la información cuantitativa porque se perdería información, por ejemplo acerca de la dispersión de las magnitudes.
- Categorización de valores por encima o debajo del promedio. En esta técnica se establece un valor umbral a partir del cual se determina si las variables de una unidad de análisis se encuentra por encima, debajo o

alrededor del valor del umbral. Entre sus desventajas son la arbitrariedad del valor umbral que depende del analista, además, al establecer rangos categorizados se pierde el valor nominal de la variable.

Para la construcción del indicador de riesgo país se optó normalizar las variables con un re-escalamiento entre cero y uno usando la fórmula siguiente:

$$x_{ijt} = \frac{X_{ijt} - \min X_j}{\max X_j - \min X_j} \quad (2)$$

donde X_{ijt} representa el resultado de la variable j para el país i en el momento t y x_{ijt} es el resultado normalizado de la variable en el rango entre 0 y 1. Este re-escalamiento histórico consiste en considerar el máximo y mínimo de todos los países y para todos los períodos de tiempo.

Además, para la presente investigación y basándose en el trabajo de Agliardi *et al.* (2012), se convierten los valores tomados por cada variable de manera que los valores más altos corresponden a un riesgo mayor. Si se considera que mayores valores de una variable aumenta el riesgo soberano de un país, entonces se normaliza la variable a x_{ijt} , sin embargo, si se supone que mayores valores de una variable disminuyen el riesgo soberano de un país, entonces se normaliza la variable como $1 - x_{ijt}$. La decisión de tomar el valor del re-escalamiento o bien a 1 restarle el valor dado por el re-escalamiento está considerado por el efecto que tiene la variable sobre el índice de riesgo país (véase la tabla 6). Si el efecto es positivo, el valor obtenido por el re-escalamiento es el que se toma para el índice, mientras que si el efecto es negativo, entonces el valor obtenido por el re-escalamiento debe ser restado a uno para obtener el número que se incluirá en el índice.

3.7 Ponderación de la información normalizada

Para Schuschny & Soto (2009) la etapa crucial del proceso de construcción del indicador consiste en la agregación de todos los indicadores en el indicador compuesto. Dicha agregación puede llevarse a cabo estableciendo diferentes factores de peso, dependiendo de la importancia relativa de cada indicador agregado, o bien, tener igual ponderación para todos los indicadores agregados. La ponderación seleccionada definirá el valor final del indicador, por lo que la metodología de agregación debe ser claramente explicitada para que sea fácil de repetir.

A continuación se presentan diferentes procedimientos de agregación de información de la que se supone ya ha sido seleccionada y normalizada partiendo de las etapas anteriores en la construcción de un indicador compuesto. Cabe destacar que Schuschny & Soto (2009) aclaran que no existe una metodología objetiva para establecer las diferentes ponderaciones, por lo que debe quedar a juicio del experto, sus prioridades en la investigación y del objetivo propio del indicador; además, ponderaciones con diferentes pesos podría resultar de la calidad de la información, es decir, información con mayor confiabilidad debería tener mayor peso en el indicador final. Sin embargo, si la información es de fuentes internacionalmente estandarizadas, se suele usar ponderaciones iguales para los diferentes factores, o bien, usar un promedio simple para los sub-indicadores considerados, pero asignar, dentro de cada sub-indicador, diferentes pesos para sus diferentes variables.

- Establecimiento de pesos equiproporcionales. En este caso se considera pesar de manera equiproporcional las variables. La manera de calcularlo es fácil y funciona bien si los sub-indicadores son igualmente prioritarios y equilibrados (cantidad similar de factores).

- Métodos participativos de ponderación. Se establecen pesos relativos de cada indicador a partir de la colaboración participativa de expertos, los cuales contribuyen con su opinión para asignar la importancia relativa de cada factor, tratándose de un proceso iterativo entre sondeo, resultados y la convergencia a un acuerdo de los diferentes pesos relativos. Si los expertos son de diferentes ámbitos de estudio, reflejando las diversas ramas del conocimiento, esta técnica es una herramienta válida y eficaz de influencia sobre el contexto al que se refiere el indicador, aunque entre mayor gente, incluso el público, opine acerca de los pesos relativos de las variables puede traer inconsistencias en la coherencia interna del indicador. Ejemplos de estos métodos participativos son el método de Ponderación usando Procesos de Jerarquía Analítica (se consideran aspectos cualitativos y cuantitativos sobre la toma de decisión de la estimación de las ponderaciones de las variables que componen el indicador) y el Análisis Conjunto (determina el conjunto de variables preferido por los expertos encuestados).
- Ponderación a través del cálculo de la distancia a objetivos planteados. Esta técnica consiste en asignar las ponderaciones de acuerdo a la necesidad de intervenciones políticas que buscan resolver un problema. Si se considera cada variable, cuanto mayor sea su distancia al objetivo, mayor será la prioridad para alcanzarlo. Se puede considerar como factor de ponderación al cociente entre el valor de la variable y el objetivo que se le plantea alcanzar para ella. Sin embargo, en algunos casos la definición del objetivo en relación con las variables puede que no sea viable o bien que la comparación entre las diferentes unidades de análisis se dificulte.
- Ponderación mediante cálculos de regresión. Los modelos de regresión lineal proporcionan información del vínculo entre un conjunto de variables independientes y una variable dependiente. Se puede considerar que las variables independientes sean las variables que se seleccionaron para

integrar el indicador sintético y la variable dependiente sea un objetivo global a ser alcanzado por cada unidad de análisis.

- Análisis de componentes principales. La metodología de análisis de componentes principales o el análisis de factores tratan de estimar, con el menor número de componentes, la mayor variabilidad total posible. Para aplicar estas técnicas las variables deben estar expresadas en unidades de medida similares, sin embargo, si las variables no están correlacionadas no se podrá disminuir el número de factores. Como desventaja de estos métodos, es que son sensibles a la incorporación de nueva información y de datos atípicos; además minimiza la contribución de las variables que no evolucionan de la misma manera que los demás indicadores (es decir, no están correlacionadas con el resto); por otro lado, las correlaciones que se presenten entre las variables podría no corresponder con la verdadera relación del fenómeno bajo análisis; por último, estas técnicas sólo pueden aplicarse cuando existen correlaciones significativas (en este caso podrían ser útiles para descubrir asociaciones que permitan identificar sub-indicadores).
- Análisis envolvente de datos. Mejor conocido como *Data Envelopment Analysis* o DEA, es una herramienta utilizada para comparar el desempeño del comportamiento de las unidades de análisis, permitiendo identificar las unidades de análisis con mejor desempeño y, a partir de ellas, establecer un indicador global con el que se evalúan las demás unidades de análisis. Su ventaja es el poder establecer una comparación del desempeño de cada unidad de análisis en relación con una hipotética unidad de análisis (resultante de una combinación lineal de los casos de mejor desempeño). Entre sus desventajas es que puede resultar para algunos una caja negra al momento de comunicar los resultados y además para las unidades que se encuentren en la frontera se puede dificultar la evolución de su desempeño.

Para la presente investigación se consideraron pesos iguales para los diferentes factores que componen el indicador, esto debido a que la información es de fuentes internacionalmente estandarizadas (el BM y el FMI), los subindicadores son igualmente prioritarios, así como para no añadir una fuente de subjetividad al establecer una ponderación arbitraria. Además usar el análisis de componentes principales nos daría las variables con menor variación, pero en este proceso se podrían eliminar las variables que representen un mayor riesgo y; finalmente, el análisis envolvente de datos podría dificultar la evolución del indicador en el tiempo, por lo que también se descarta.

3.8 Métodos de agregación

De la sección anterior en que se describieron técnicas para asignar la ponderación relativa de cada factor, así como el haber decidido cuál técnica utilizar para determinar los diferentes pesos, ahora se debe proceder a agregar todas las variables en el indicador. A continuación, basándose en Schuschny & Soto (2009), se describen brevemente algunas opciones de técnicas de agregación.

- Media aritmética ponderada. Es el método más utilizado. Después de la normalización de las variables y calculados los diferentes pesos, el indicador se calcula usando la siguiente fórmula:

$$I_t^j = \sum_{i=1}^p w^i \cdot y_t^{ij} = w^1 y_t^{1j} + \dots + w^p y_t^{pj} \quad (3)$$

con $\sum_{i=1}^p w^i = 1$ y $0 \leq w^i \leq 1 \quad \forall 1 \leq i \leq p, \quad \forall j, 1 \leq j \leq N$

donde w^i , corresponden a los diferentes pesos asignados; y_t^{ij} son los diferentes valores que toman las variables (desde 1 hasta p) para cada unidad de análisis (j desde 1 hasta N) en los diferentes periodos de tiempo.

El uso de ponderaciones iguales, donde $w^i = w^j \quad \forall i \neq j$, resulta apropiado al trabajar con sub-indicadores que agregan distintas dimensiones del fenómeno de estudio, para no priorizar alguna dimensión sobre otra, y por lo que también se recomienda utilizar la misma cantidad de variables en cada sub-indicador. También se recomienda el uso de ponderaciones iguales cuando hay una alta correlación entre las variables, sin que esto indique una redundancia explicativa entre las variables.

- Promedio geométrico ponderado. Esta técnica utiliza la media geométrica y la agregación se calcula siguiendo la siguiente fórmula:

$$I_t^j = \prod_{i=1}^p (y_t^{ij})^{w^i} = [(y_t^{1j})^{w^1} \dots (y_t^{pj})^{w^p}] \quad (4)$$

con $\sum_{i=1}^p w^i = 1$ y $0 \leq w_i \leq 1, \quad \forall j, 1 \leq j \leq N$

donde w^i , corresponden a los diferentes pesos asignados; y_t^{ij} son los diferentes valores que toman las variables (desde 1 hasta p) para cada unidad de análisis (j desde 1 hasta N) en los diferentes periodos de tiempo.

- Aproximaciones multicriterio. Cuando se tienen numerosas variables y se quiere analizar el desempeño relativo de las unidades de análisis se puede utilizar un criterio de comparación de pares de unidades de análisis en el que se agreguen y ordenen las diferentes unidades de análisis de acuerdo

a su desempeño. Aunque, debido a las varias posibilidades de ordenamientos no hay una única agregación u ordenamiento perfecto, sin embargo tiene como ventaja el poder utilizar tanto información cualitativa como cuantitativa y además ésta no necesita estar normalizada.

Para el presente estudio de riesgo país se consideró agregar la información como una media aritmética con pesos de igual ponderación para todos los factores incluidos, ya que, después de las etapas anteriores en la construcción del índice, no podemos asignar arbitrariamente pesos diferentes para las variables.

3.9 Robustez y análisis de sensibilidad

De acuerdo a Nardo *et al.* (2005), una combinación de análisis de incertidumbre y sensibilidad ayudan a medir la robustez del indicador compuesto. Para Schuschny & Soto (2009) representa un análisis crítico de lo realizado anteriormente y evaluar la sensibilidad ante posibles cambios en la elección de las variables y/o la arquitectura del indicador.

Para Nardo *et al.* (2005) el análisis de incertidumbre plantea la duda sobre los factores de entrada que pueden afectar la estructura y los valores del indicador compuesto, mientras que el análisis de sensibilidad evalúa la incertidumbre general en el resultado final del indicador como consecuencia de las variaciones del modelo. Los autores reconocen que por lo general estos análisis se utilizan de manera separada, más el de incertidumbre que el de sensibilidad, pero el uso repetitivo de ambos mejoraría el indicador.

Para evaluar la incertidumbre se pueden seguir los siguientes pasos:

1. Inclusión y la exclusión de los subindicadores.

2. Estimación de errores de medición de los datos basándose en la información disponible y su varianza.
3. Usar diferentes métodos de imputación de datos perdidos.
4. Usar diferentes esquemas de normalización de los datos.
5. Usar diferentes técnicas de ponderación de las variables.
6. Usar diferentes metodologías de agregación de la información.
7. Usar diferentes valores plausibles para los pesos.

Estos análisis no fueron llevados a cabo para el índice de riesgo país que se construyó debido a que esto significa la elaboración de diferentes índices de riesgo, lo que supera la disponibilidad de recursos de tiempo y monetarios para la presente investigación. Aunque cabe destacar que en el proceso de construcción del índice se monitorearon diferentes muestras de variables, países y períodos de tiempo, considerándose (teniéndose como referencia eventos históricos) que se obtuvieron buenos resultados a partir de los indicadores seleccionados.

Capítulo IV. Análisis de resultados

El presente capítulo muestra los resultados obtenidos de la metodología planteada en el capítulo anterior, primeramente, se incluyen los gráficos obtenidos de los subíndices no ponderados de deuda, de sistema financiero, de entorno económico, y de comercio exterior históricos así como el índice de riesgo total sin ponderar y se realizan algunas observaciones sobre estos resultados.

Los datos para la construcción del índice fueron obtenidos de las bases de datos del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional y posteriormente esos valores fueron re-escalados entre cero y uno para una mayor comparación entre los datos de los diferentes países. Este re-escalamiento ya fue explicado en el capítulo anterior y los datos originales de los cuales se realizó el índice se incluyen en el anexo VI, además, en los anexos I a V se presentan los promedios de las variables re-escaladas por países para los diferentes subíndices, así como el promedio general que constituye el índice global, el cuál es un promedio simple de todas las variables para el periodo comprendido entre 1990 y 2013.

4.1 Subíndice de deuda

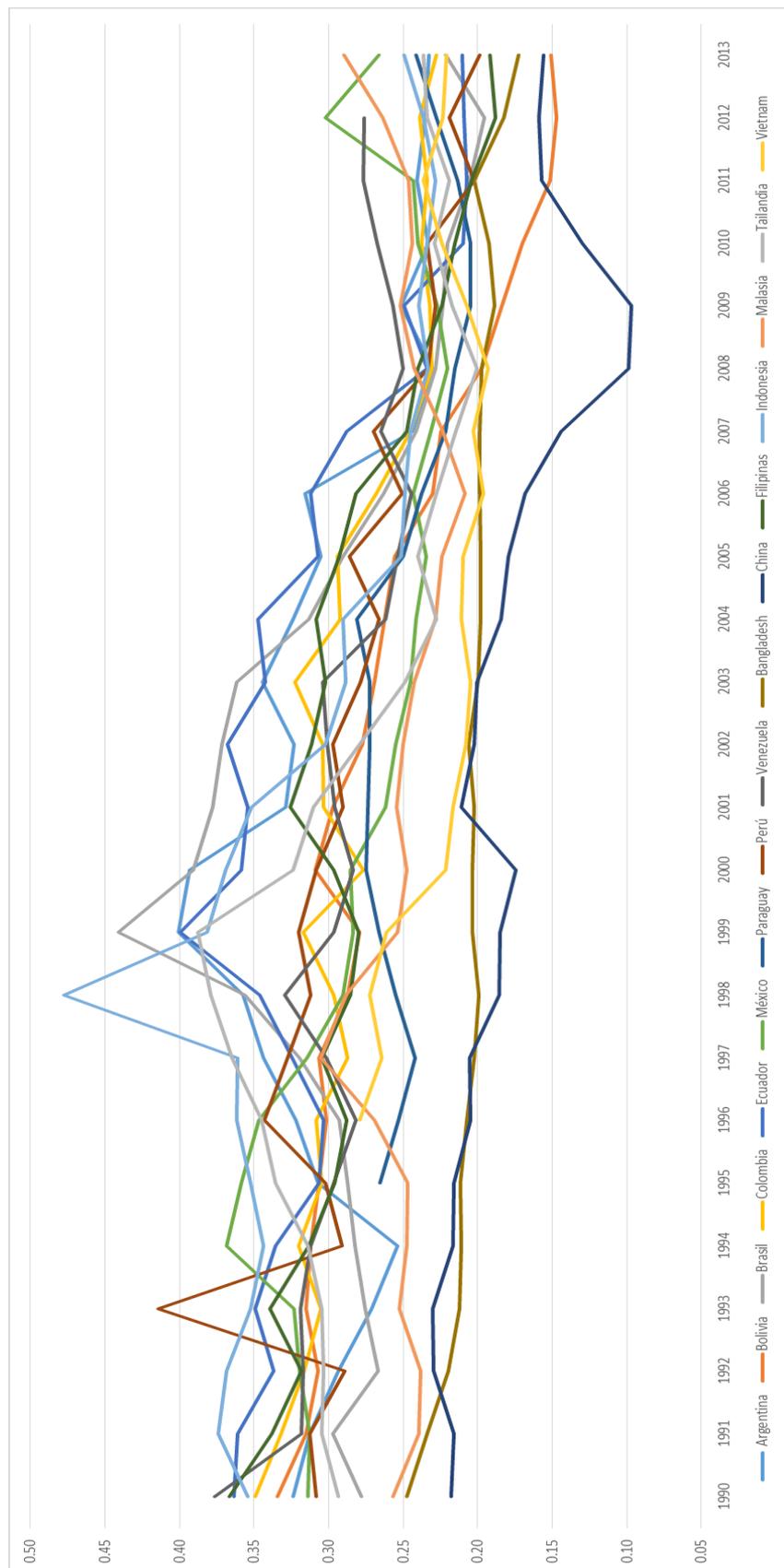
Primeramente se incluye el subíndice de deuda en la Gráfica 1 (los promedios usados para la construcción de esta gráfica se encuentran en el anexo I), del cual puede observarse una tendencia general de los países a reducir sus indicadores de deuda en el transcurso del tiempo, donde China se presenta como el país con menor deuda a lo largo del período.

Por otra parte, los países asiáticos se muestran sin grandes variaciones durante todo el período, con excepción del período 1997-2000 en que se observan saltos en sus indicadores de deuda, correspondientes al período de la crisis asiática.

También se observa que en el último año, los países con indicadores de deuda más elevados son México y Malasia, pero Malasia es un país que está creciendo más en su PIB y México no, y se verá reflejado en el índice global en donde China es, a partir del año 2000, el país con menor riesgo total.

Este subíndice, a diferencia de los otros subíndices no muestra que los países latinoamericanos o asiáticos, como bloque, estén más endeudados unos que otros.

Gráfica 1. Subíndice de riesgo de deuda



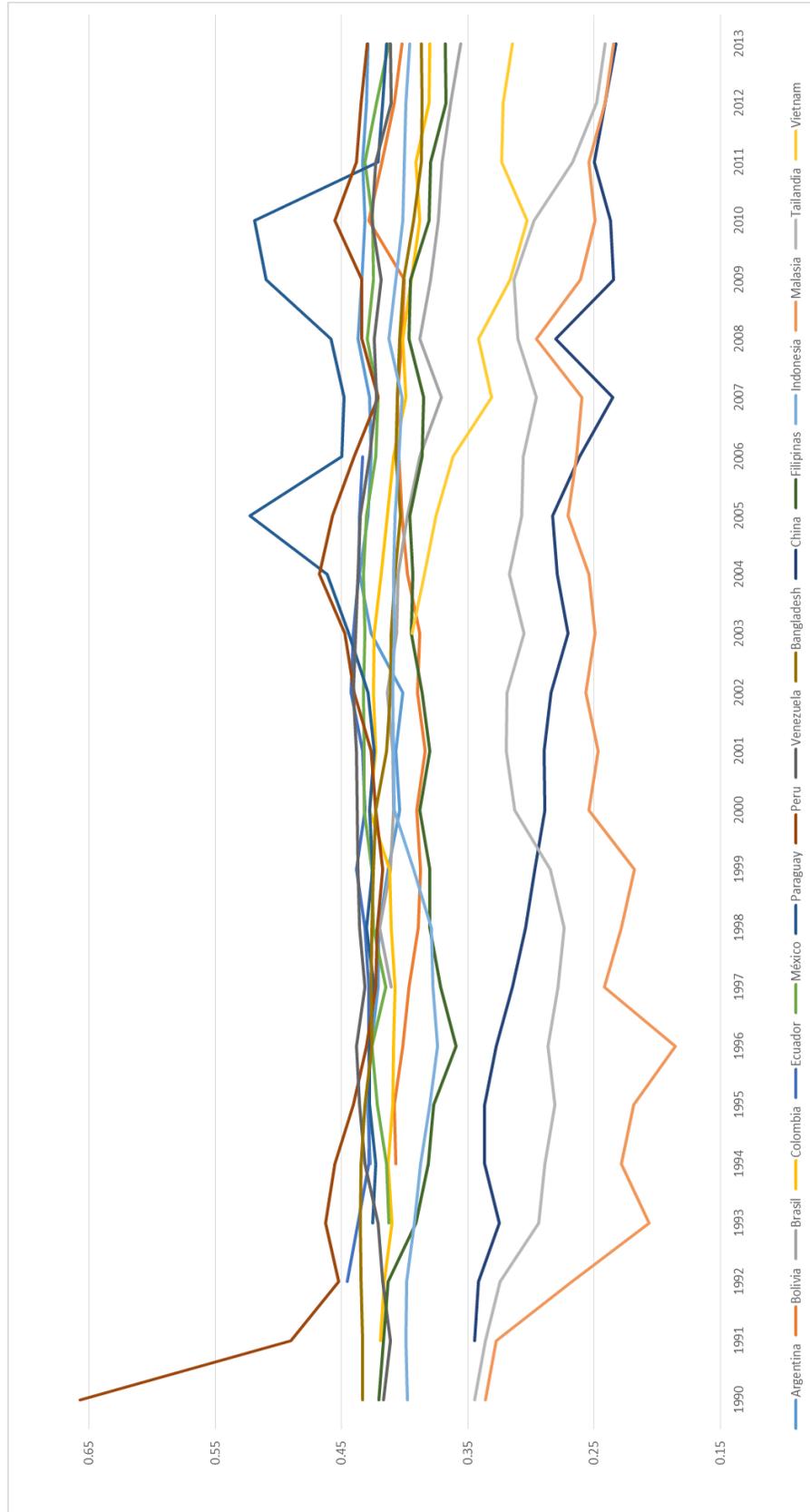
Fuente: elaboración propia.

4.2 Subíndice de sistema financiero

Por otra parte en la gráfica 2, con sus promedios correspondientes para su construcción se encuentran en el anexo II, el subíndice financiero en general no muestra grandes cambios para ningún país, salvo Perú y Paraguay, que tienen aumentos en algunos años.

Además, se observa que los países asiáticos tienen subíndices financieros de riesgo menores que los latinoamericanos al registrar menores valores, considerando que los países asiáticos tienen mayores créditos para el sector privado.

Gráfica 2. Subíndice de riesgo financiero



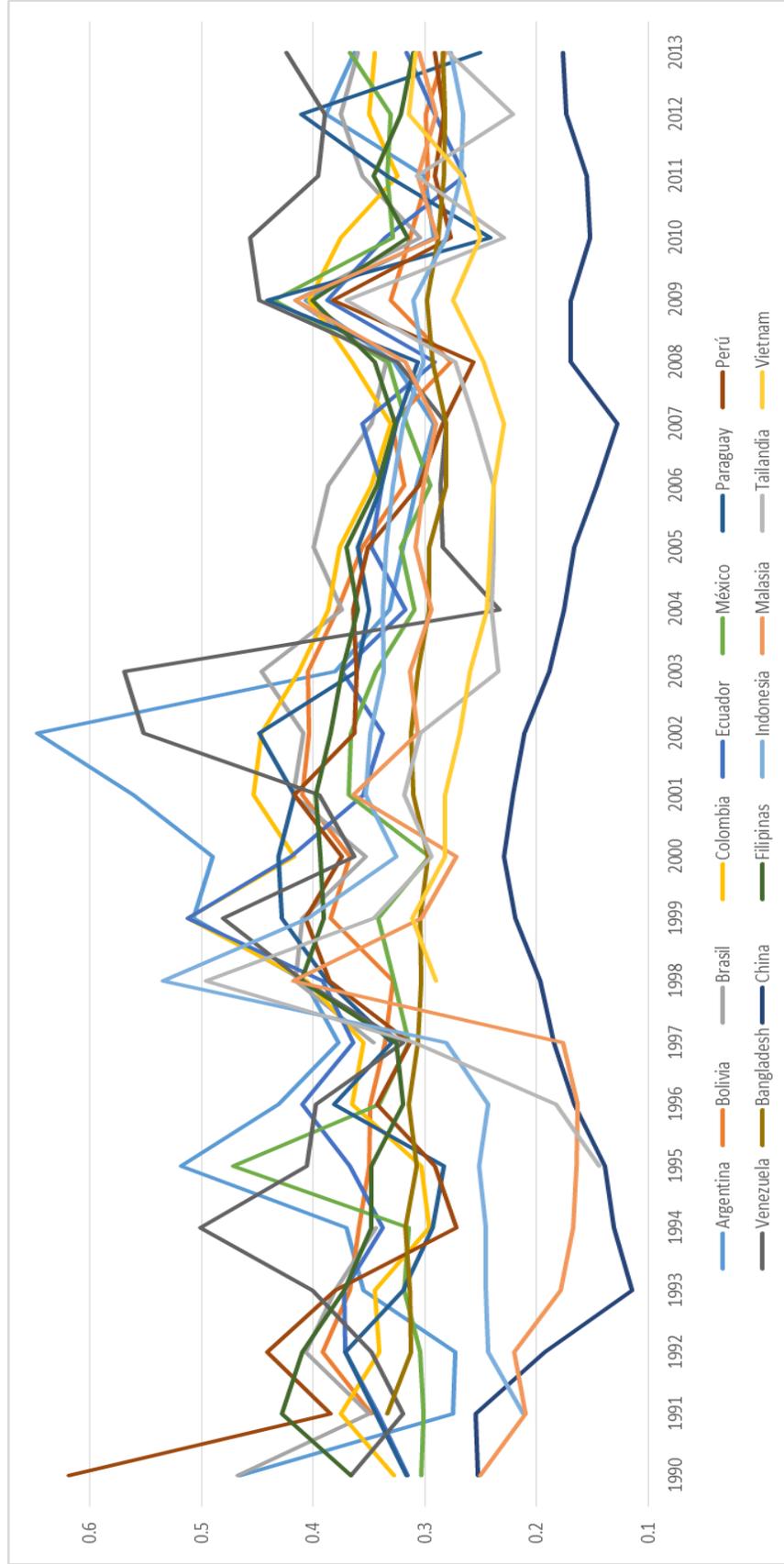
Fuente: elaboración propia.

4.3 Subíndice de entorno económico

El subíndice económico, mostrado en la gráfica 3 es el que tiene un comportamiento más similar al mostrado en el índice global de riesgo (gráfica 5), por lo que podríamos inferir que es este subíndice el que está aportando la mayor información al índice total. Los promedios que se utilizaron para la elaboración de la gráfica 3 y 5 se incluyen en el anexo 3 y 5 respectivamente.

Nuevamente se observa que los países asiáticos tienen menores valores de riesgo que los países latinoamericanos, en gran parte por mantener mayores tasas de crecimiento de su PIB.

Gráfica 3. Subíndice de riesgo de entorno económico



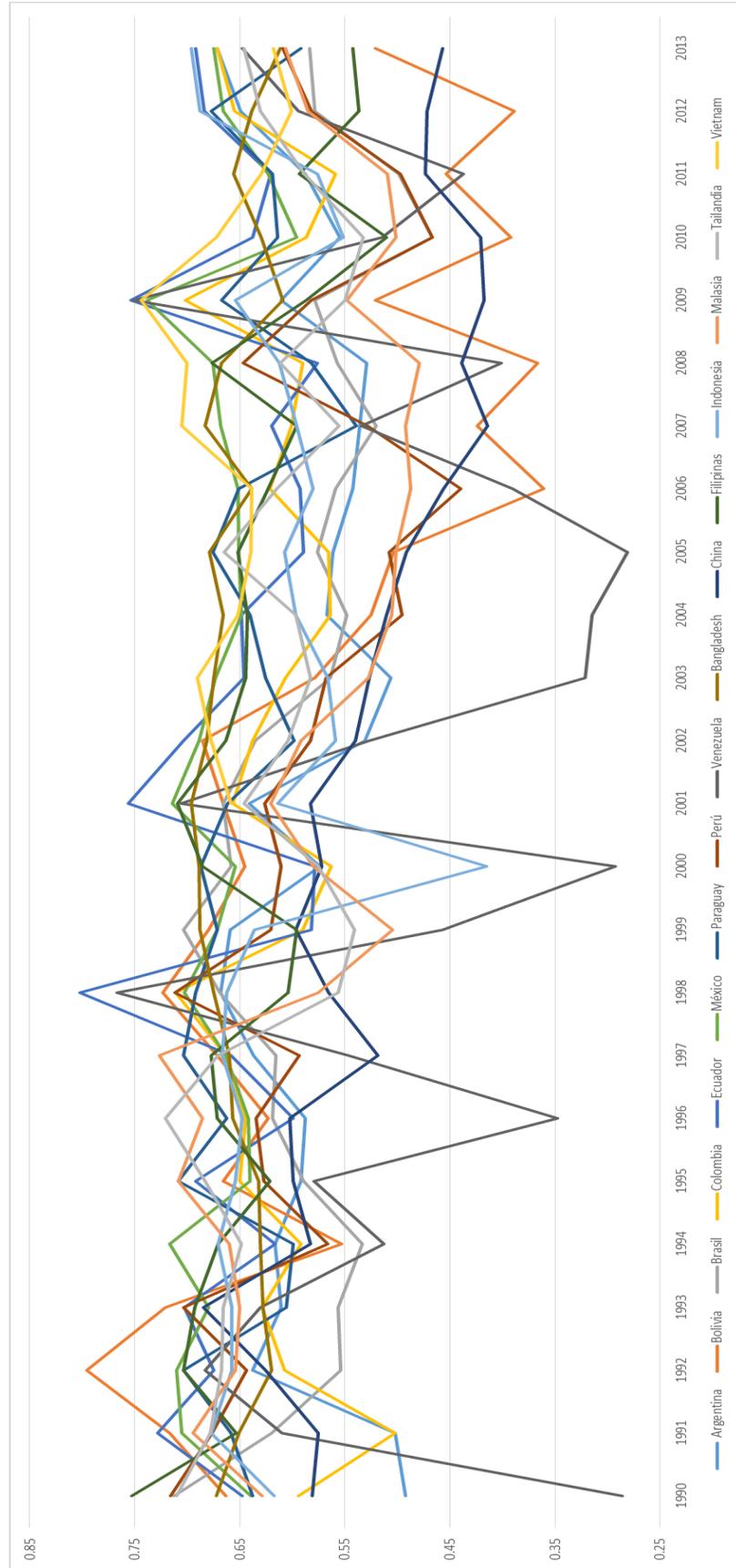
Fuente: elaboración propia.

4.4 Subíndice de comercio exterior

El último de los subíndices en la gráfica 4, con sus datos en el anexo IV, corresponde al subíndice de riesgo de comercio exterior, en el cual se observa, que aunque pareciera una mayor variación, todos los países están muy parejos en sus indicadores, ya que tanto los países latinoamericanos como los asiáticos tienen una dinámica exportadora importante.

Destaca además que el país con mayores variaciones es Venezuela, debido tal vez a la fuerte conexión de los precios del petróleo con su economía. Y al igual que en el subíndice de deuda, no se observa un mayor o menor riesgo por bloque de países.

Gráfica 4. Subíndice de riesgo de comercio exterior



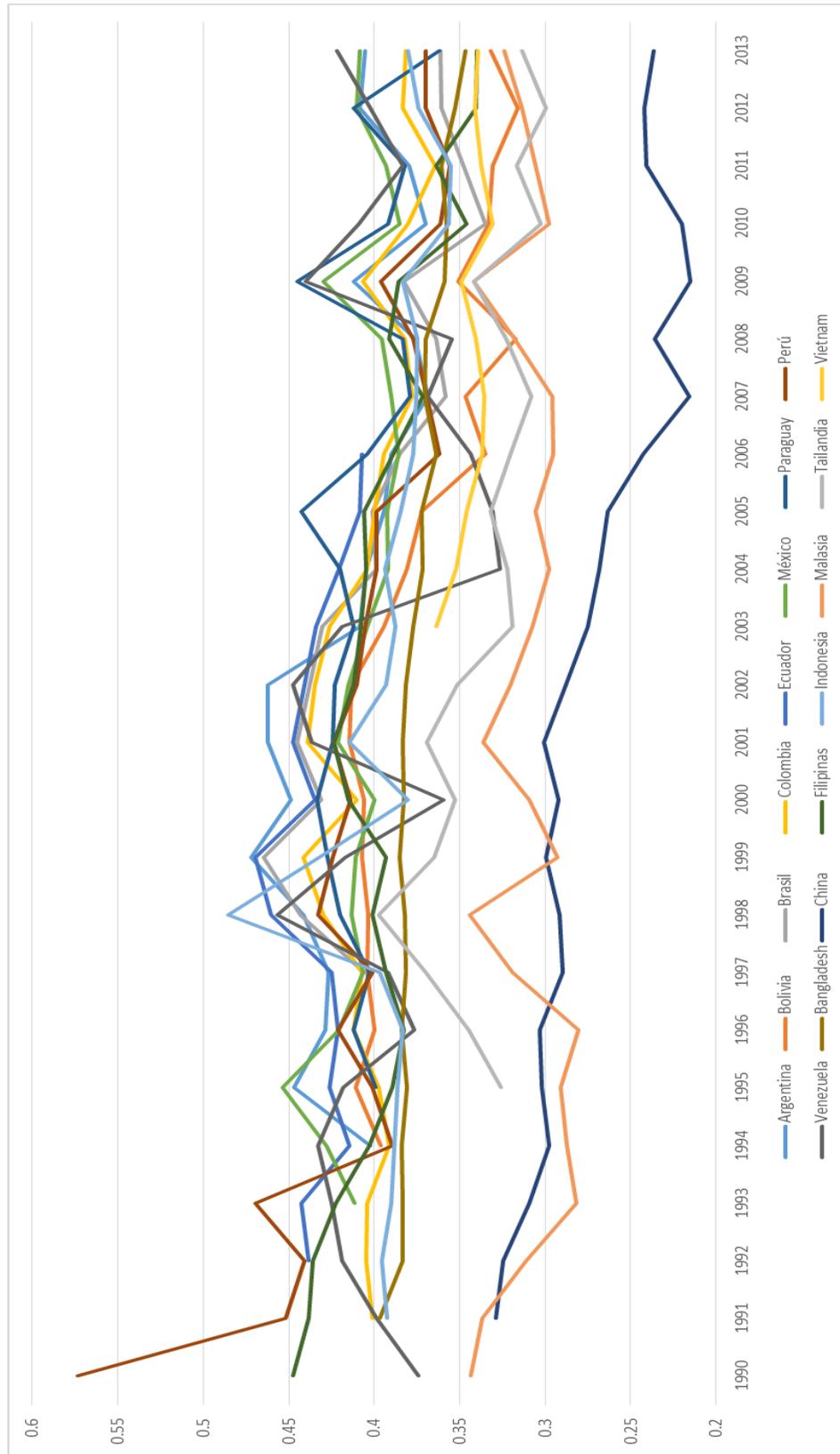
Fuente: elaboración propia.

4.5 Índice total de riesgo

A continuación, en la gráfica 5, se muestra el índice de riesgo total, que es un promedio simple de los subíndices de deuda, de sistema financiero, de entorno económico y de comercio exterior. Los datos para la elaboración de dicha gráfica se encuentran en el anexo V.

Puede observarse que los países latinoamericanos tienen mayores indicadores de riesgo, además, el país más estable en el período es China. Cabe destacar que el índice está capturando momentos de crisis de los países, donde el país resulta ser el más riesgoso en ese año o bien, aumentando considerablemente su indicador de riesgo, por ejemplo, puede observarse México en 1995, los países asiáticos en 1998, Brasil en 1999, Argentina en el 2001 y el mundo, encabezado por México en el 2009. En la tabla 10 se listan estos países y las variables del índice global. Una palomita indica que ese país tuvo el peor indicador en ese año, pudiendo ser un máximo o mínimo dependiendo del efecto de cada variable.

Gráfica 5. Índice total de riesgo



Fuente: elaboración propia.

Tabla 10. Variables con valores máximos (o mínimos) que representan el mayor riesgo para el año y país señalado

	Variables	México 1995	Indonesia 1998	Malasia 1998	Tailandia 1998	Brasil 1999	Argentina 2001
Indicadores de deuda	Total de reservas (% del total de la deuda externa)						
	Deuda a corto plazo (% del total de reservas)						√
	Deuda a corto plazo (% del total de la deuda externa)				√		
	Deuda externa acumulada (% INB)						
	Pagos de intereses de la deuda externa (% del INB)	√	√				
	Total del servicio de la deuda (% de exportaciones de bienes, servicios e ingreso)					√	
Indicadores de sistema financiero	Diferencial de tasas de interés (tasa activa menos tasa pasiva, %)					√	
	Margen financiero relativo					√	
	Masa monetaria (% del PIB)						
	Capitalización en el mercado de las compañías que cotizan en Bolsa (% del PIB)						
	Créditos al sector privado (crecimiento anual como % de la masa monetaria)	√	Mínimo en 1999				√
	Crédito interno al sector privado (% del PIB)						
	Tasa de variación del tipo de cambio de la moneda nacional por DEG	√					
	Tasa de variación del tipo de cambio de la moneda nacional por dólar	√	√			√	Máximo en 2002

	Variables	México 1995	Indonesia 1998	Malasia 1998	Tailandia 1998	Brasil 1999	Argentina 2001
	Tasa del mercado de dinero	√	√			√	Máximo en 2002
Indicadores de entorno económico	Superávit/déficit de efectivo (% del PIB)	Segundo mínimo			√		
	Formación bruta de capital fijo (% del PIB)	Segundo mínimo	√				√
	Crecimiento del PIB (% anual)	√	√				√
	Crecimiento del PIB per cápita (% anual)	√	√				√
	Tasa anual de inflación		√				Mínima en 2001, máxima en 2002
	Tasa de desempleo						√ Presenta valores altos para todo el periodo
Indicadores de comercio exterior	Total de reservas en meses de importaciones	√					
	Tasa de variación del índice de valor de exportación						Mínima en 2002
	Saldo en cuenta corriente (% del PIB)			√			
	Tasa de variación del índice de términos netos de intercambio						

Fuente: elaboración propia.

A partir de la tabla 10 podemos observar que los indicadores que se presentaron en todas las crisis fueron altas tasas del mercado de dinero (un indicador que es usado también como riesgo país), una mayor variación en la tasa de tipo de cambio de la moneda nacional por el dólar (ya que un mayor tipo de cambio representa una devaluación de la moneda) y menores tasas de crecimiento del PIB.

Por otro lado, también podemos observar a partir de la tabla 10, que para los diferentes subíndices, para algunos países, se presentan otras variables que representaron el riesgo máximo para ese factor en los periodos de crisis antes mencionados.

En la dimensión de deuda, puede observarse que las variables marcadas son las vinculadas con las variables de la deuda a corto plazo y el pago de intereses de la deuda.

En la dimensión del sistema financiero ya se había mencionado que es el tipo de cambio de la moneda nacional por dólar el que se marca en todos los países. Además, son los diferenciales de las tasas activas y pasivas que ofrecen los bancos, así como el crédito al sector privado los peores indicadores, lo que puede vincularse con una menor demanda agregada y por lo tanto castigando con un menor PIB en la dimensión del entorno económico.

La dimensión del entorno económico está marcada por menores tasas de crecimiento del PIB, tanto absoluto como su relativización al número de habitantes. Además, se tienen marcas para algunos países con la inflación, pero tal vez a causa de la gran variación en el tipo de cambio.

Finalmente, en la dimensión de comercio exterior no se presentan marcas, salvo una en México 1995, cuando se tuvo la menor cantidad de reservas medidas como meses de importación.

4.6 Crisis mexicana (1995)

En particular, de acuerdo a Vilariño (2001), la crisis mexicana resultó una sorpresa debido a que en 1994 la economía mexicana se consideraba como un modelo a seguir, de hecho, la inflación disminuyó y se registró un ligero superávit sobre el PIB. Además, de acuerdo a Edwards (1997) el gobierno llevó a cabo un paquete de reformas entre 1988 y 1994, entre las que se incluían una apertura comercial, un proceso de privatización y desregularización, un tipo de cambio fijo anclado, políticas fiscales y monetarias restrictivas y, el “Pacto” que era un acuerdo en el que el gobierno, sector privado y sindicatos fijaban tanto precios de los bienes, el tipo de cambio y salarios. Sin embargo, en el transcurso del año de 1994 acontecieron hechos políticos y externos al país que desembocaron en la crisis.

De acuerdo a Vilariño (2001), hubo dos factores que incidieron para que se frenara la actividad económica, siendo el aumento de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal Estadounidense que se reflejó en los plazos a pagar de la deuda y las caídas bursátiles de los Cetes (en pesos) por Tesobonos (en dólares).

Posteriormente se desató una crisis cambiaria. Para Edwards (1997), el que no se pudiera controlar el ajuste al tipo de cambio fue la pérdida total de confianza en los líderes e instituciones mexicanas, así como la incertidumbre en torno a la evaluación de capacidad de pago de México (ya que no se contaba con suficientes reservas para el pago de los Tesobonos con vencimiento próximo) y su potencial económico. Estos dos factores, resultaron en un decremento en la demanda de valores bursátiles y en el ajuste del tipo de cambio. El resultado fue una enorme contracción económica (6.2% del PIB en 1995) junto con el rebrote de las tensiones inflacionistas y el inicio de una gran crisis.

Se puede observar en la gráfica 5 el comportamiento de la evolución del índice de riesgo para el caso de México, donde se observa que su valor máximo ocurrió precisamente en el año de 1995. Además, de la tabla 10 recopilamos los valores máximos de riesgo en ese año para el país en particular, siendo las variables: pagos de intereses de la deuda externa (uno de los factores que de acuerdo a Vilariño (2001) frenó la actividad económica), crecimiento anual como % de la masa monetaria del crédito al sector privado (un indicador de la actividad económica a la baja, así como de los problemas bancarios), tipo de cambio de moneda nacional tanto por dólar como DEG (reflejo de la devaluación cambiaria que tuvo que hacerse en el peso), tasa del mercado de dinero, crecimiento del PIB y el PIB per cápita (correspondiente a la medición cuantitativa de la contracción económica) y las reservas como meses de importaciones (el tener el peor valor para las reservas que hizo perder la confianza de los inversores, así como no poder sostener el tipo de cambio).

4.7 La crisis asiática de 1997-1998

De acuerdo a Vilariño (2001) a mediados de 1997 y hasta mediados de 1998, los precios de las divisas, acciones y bonos sufrieron grandes cambios en países del sudeste asiático, registrándose primeramente la devaluación del baht tailandés y presentándose posteriormente los problemas en Malasia, Indonesia, Filipinas, entre otros. La economía se redujo, aumentó el desempleo, quebraron bancos y cerraron empresas, afectando no sólo a la zona asiática sino a la economía mundial.

Para Vilariño (2001) fue una crisis no anticipada, ya que las economías asiáticas presentaban altas tasas de crecimiento sostenidas, un alto dinamismo exportador y altas tasas de inversión aunado a la colaboración que se dio entre el gobierno, empresas y entidades financieras. Para Wade & Veneroso (1998) el crecimiento acelerado de la zona asiática atrajo inversores extranjeros que creyeron que el

crecimiento se sostendría. Además, como la mayoría ignoraron límites prudentes al prestar a empresas con un nivel alto de deuda/capital, se siguió el mismo comportamiento para tener ganancias y no quedarse fuera del negocio. Posteriormente, los Gobiernos asiáticos, alentados por el FMI, la OCDE, Gobiernos Occidentales, bancos y empresas, llevaron a cabo una desregularización de los controles financieros dejando de lado la cooperación bancos-empresas-gobierno que había permitido el crecimiento y cuidado de las desviaciones de los niveles de endeudamiento. Además, prestatarios locales se dieron cuenta que pedir prestado en el extranjero resultaba lo que la mitad de un préstamo local. Esto hizo que la deuda extranjera aumentara, en su mayoría como deuda privada y a corto plazo. Cuando los prestatarios se preocuparon por los cambios en las monedas y el haber sobrepasado sus límites prudenciales en los préstamos con alto nivel deuda/capital, trataron de deshacerse de estos préstamos, lo que inició el pánico devaluándose los activos. Los bancos internacionales redujeron sus préstamos, incluso a las empresas exportadoras que podrían beneficiarse de la apreciación de la moneda.

Recapitulando, de acuerdo a la tabla 10, las variables del índice con mayor riesgo para el año de 1998 fueron: para el caso de Tailandia deuda a corto plazo como porcentaje del total de la deuda externa (aunque fue el país donde se originó la crisis, los peores indicadores los tiene Indonesia, así como Malasia y Filipinas aumentaron significativamente sus niveles de riesgo); mientras que Indonesia registra altos niveles de pagos de intereses de la deuda externa, el mayor diferencial en las tasas de interés, así como el mayor margen financiero (como consecuencia de los problemas bancarios registrados), la mayor variación del tipo de cambio (tanto de moneda local por dólar como por DEG debido a las devaluaciones de las monedas asiáticas), las menores tasas de crecimiento del PIB y el PIB per cápita (como muestra de la fuerte contracción de la economía y en general en la zona asiática) y altas tasas de inflación.

4.8 Crisis brasileña 1999

Hasta ahora las crisis descritas se han tratado de crisis cambiarias, en las que las monedas de los países sufren grandes devaluaciones. Lo mismo ocurrió en el caso de Brasil en 1999. Para Feenstra & Taylor (2011) las pautas generales de una crisis cambiaria son bajos niveles de producción (con sus consecuencias negativas para familias y empresas), problemas bancarios y de endeudamiento, empeoramiento de la condición financiera del gobierno y además se recurre al financiamiento externo de organizaciones internacionales u otros países para ayudar a la recuperación económica.

De acuerdo a Vilariño (2001), como parte del Plan Real para la estabilidad económica y la reducción de la hiperinflación, en 1994 el Banco Central de Brasil optó por fijar la paridad de su moneda frente al dólar, y aunque se fijaron bandas de fluctuación para el valor de la moneda, la política seguida fue una depreciación del real de 0.7% al mes. Con esta medida se logró reducir la inflación y a finales de 1996 la moneda tuvo una ligera apreciación. Sin embargo, aumentó el déficit comercial así como el saldo en cuenta corriente debido a la apertura comercial, la mejora en los precios de los productos externos y un clima favorable al consumo. Además, la reducción de la inflación, provocó una situación difícil entre el sector financiero que dependía de esos ingresos, asimismo aumentó el crédito pero a su vez, disminuyó la calidad crediticia, lo que provocó un aumento en la morosidad en la segunda mitad de la década de los 90's.

Por otro lado, la estabilidad cambiaria y la devaluación previsible de la moneda crearon las condiciones para la entrada de capitales extranjeros, sobre todo a corto plazo y en el periodo de 1995-1996. A partir de 1997, debido a la inestabilidad financiera provocada por la crisis asiática, se registraron grandes salidas de capital a corto plazo y en las acciones, y se registró un descenso en las reservas. Además, sucedieron episodios de tensión cambiaria, con fuertes salidas de capitales a corto plazo y los ataques especulativos contra el real fueron

contestados por el Banco Central con fuertes subidas de los tipos de interés que ya estaban en niveles altos. En enero de 1998 se aumentó la banda de flotación bancaria, lo que representaba una devaluación del 8%, hecho que precipitó los ataques especulativos, las salidas de capital a corto plazo y el agotamiento de las reservas, a finales de enero, el real se había depreciado 61%.

De acuerdo a la tabla 10, las variables más riesgosas para Brasil en el año de 1999 fueron: el total del servicio de la deuda (como porcentaje de las exportaciones de bienes, servicios e ingreso), los diferenciales de las tasas de interés y el margen financiero relativo (lo que indica un alto costo del crédito para el sector privado), una alta variación del tipo de cambio (reflejando la fuerte devaluación del real) y la mayor tasa del mercado de dinero.

4.9 Crisis argentina (2001)

Para Feenstra & Taylor (2011) la crisis cambiaria argentina (diciembre 2001-enero 2002) fue la más dramática, tanto por su duración como por su profundidad. En 1991 Argentina adoptó, para superar una hiperinflación, la paridad cambiaria del peso argentino con el dólar, sin embargo, en enero de 2002 se colapsó el tipo de cambio fijo, devaluándose el peso argentino 75% de su valor, además la producción se redujo en un 15% tardando años en recuperarse y el desempleo estaba por encima del 10%.

Previo a la crisis, debido a la vinculación del peso con el dólar la economía argentina pudo crecer rápidamente hasta 1998 (excepto en 1994 en la que descendió levemente por la crisis mexicana), se tuvo acceso a préstamos en el extranjero a bajos tipos de interés y lo único preocupante era la deuda externa que adquiriría el gobierno.

Después de la crisis asiática aumentaron los tipos de interés en los mercados emergentes, lo que se vio amplificado en la crisis rusa y brasileña en 1998-1999, repercutiendo en la economía argentina debido a que Brasil era uno de los socios comerciales más importantes, reduciéndose la demanda de productos argentinos. En resumen, los altos tipos de interés, una menor demanda exterior y el tipo de cambio apreciado llevaron a Argentina a la recesión. Además, la deuda del gobierno aumentó y la posibilidad de impago debido a una política presupuestaria restrictiva a largo plazo aumentaron las tasas de interés para los nuevos créditos. Esta situación dañó la economía (disminuyendo la demanda agregada) y al sector bancario (perdieron valor algunos activos y hubo más créditos fallidos). Finalmente, en noviembre de 2001 el FMI decidió no ofrecer más créditos debido a que el gobierno no quería acatar los ajustes que le planteó dicha organización, lo que trajo consigo una serie de disturbios y la renuncia del presidente Fernando de la Rúa, con lo que sus sucesores iniciaron el impago de la deuda pública, se abandonó el tipo de cambio fijo, se convirtieron a pesos las deudas privadas que se habían contraído en dólares, causando caos en los juzgados, los ahorros de las familias se perdieron, aumentaron los impuestos, se disminuyó el gasto público y aumentó drásticamente la pobreza.

Examinando la tabla 10, las variables con los peores indicadores son la deuda a corto plazo como porcentaje del total de las reservas, se tuvo el mínimo para el crédito al sector privado como porcentaje de la masa monetaria (lo que representa la crisis bancaria), se tuvo la mayor variación del tipo de cambio por dólar (por el fuerte ajuste de devaluación que tuvo que hacerse a la moneda), así como la segunda tasa del mercado de dinero más alta. Se presentaron los peores crecimientos del PIB y del PIB per cápita (reduciéndose la actividad económica y registrándose el menor crecimiento tanto en 2000 como en 2001), se redujo al mínimo la formación bruta de capital fijo, la tasa anual de inflación paso de ser la mínima en el 2001 a ser la tasa más alta en el 2002 y el desempleo se mantuvo alto en todo el período de estudio.

4.10 México vs China (2009)

Observando la gráfica 5, en el año 2009, debido a la crisis global iniciada en Estados Unidos, los niveles de riesgo de los países de la muestra aumentaron (con excepción de China y Bangladesh). Por este motivo, compararemos a China, que fue el país con el menor nivel de riesgo registrado en el índice construido, con México, uno de los países más riesgosos en ese año, además de que este análisis puede servir para reflexionar qué indicadores puede mejorarse para reducir el nivel de riesgo en nuestro país.

A continuación se muestra la tabla 11, en la que se incluyen las variables que componen el índice de riesgo para ambos países y se registra el máximo (o mínimo valor en el 2009), indicando además si ese valor corresponde a un aumento o disminución del riesgo.

Tabla 11. Análisis comparativo de los indicadores de México y China en el año 2009.

	VARIABLES	México	China	País con el peor indicador	País con el mejor indicador
Indicadores de deuda	Total de reservas (% del total de la deuda externa)		Máximo valor, reduciendo el riesgo	Ecuador	China
	Deuda a corto plazo (% del total de reservas)			Venezuela	Bolivia
	Deuda a corto plazo (% del total de la deuda externa)		Mayor deuda, aumentando el riesgo, aunque registra el valor máximo desde 2001	China	Paraguay
	Deuda externa acumulada (% INB)		Valor mínimo, reduciendo el riesgo	Argentina	China
	Pagos de intereses de la deuda externa (% del INB)		Valor mínimo, reduciendo el riesgo	Perú	China
	Total del servicio de la deuda (% de exportaciones de bienes, servicios e ingreso)			Segundo valor mínimo, reduciendo el riesgo	Ecuador	Vietnam

	Variables	México	China	País con el peor indicador	País con el mejor indicador
Indicadores de sistema financiero	Diferencial de tasas de interés (tasa activa menos tasa pasiva, %)			Brasil	Vietnam
	Margen financiero relativo			Paraguay	Venezuela
	Masa monetaria (% del PIB)		Máximo valor, disminuye el riesgo	Argentina	China
	Capitalización en el mercado de las compañías que cotizan en Bolsa (% del PIB)		Segundo valor máximo	Venezuela	Malasia
	Créditos al sector privado (crecimiento anual como % de la masa monetaria)			Ecuador	Vietnam
	Crédito interno al sector privado (% del PIB)		Máximo valor, reduciendo el riesgo	Argentina	China
	Tasa de variación del tipo de cambio de la moneda nacional por DEG	Máximo valor, aumentando el riesgo	Segundo valor mínimo	México	Bolivia
	Tasa de variación del tipo de cambio de la moneda nacional por dólar	Máximo valor, aumentando el riesgo	Segundo valor mínimo	México	Bolivia
	Tasa del mercado de dinero		Segundo valor mínimo, reduciendo el riesgo	Venezuela	Tailandia
Indicadores de entorno económico	Superávit/déficit de efectivo (% del PIB)			Venezuela	Paraguay
	Formación bruta de capital fijo (% del PIB)		Máximo valor, reduciendo el riesgo	Paraguay	China
	Crecimiento del PIB (% anual)	Mínimo valor, aumenta el riesgo	Máximo valor, disminuye el riesgo	México	China
	Crecimiento del PIB per cápita (% anual)	Mínimo valor, aumenta el riesgo	Máximo valor, disminuye el riesgo	México	China
	Tasa anual de inflación		Segundo valor mínimo, disminuyendo el riesgo	Venezuela	Tailandia
	Tasa de desempleo			Colombia	Tailandia
Indicadores de comercio exterior	Total de reservas en meses de importaciones		Máximo valor, disminuyendo el riesgo	Vietnam	China
	Tasa de variación del índice de valor de exportación	Aunque no tuvieron los valores mínimos, ambos países redujeron drásticamente su valor con respecto al año anterior, aumentando el riesgo, todos los países tienen una variación negativa en este año.		Venezuela	Bangladesh

	Variables	México	China	País con el peor indicador	País con el mejor indicador
	Saldo en cuenta corriente (% del PIB)		Segundo valor máximo, disminuyendo el riesgo, (aunque cabe destacar que se redujo el valor a la mitad respecto al año previo)	Vietnam	Filipinas
	Tasa de variación del índice de términos netos de intercambio		Segundo máximo, disminuyendo el riesgo (se mejoraron en casi 17 puntos porcentuales, al igual Bangladesh quien tiene el máximo con una mejoría en 26 puntos porcentuales)	Venezuela	Bangladesh

Fuente: elaboración propia.

A partir de la tabla 11, observamos que los indicadores de China en general tienen un efecto que disminuye el riesgo, salvo la deuda a corto plazo como porcentaje del total de la deuda externa que fue un máximo (aumentando el riesgo). Cabe destacar que esta variable para China tiene el valor máximo desde 2001 al 2013, sin que esto repercuta sobre el índice de riesgo total, de hecho, si se observa la gráfica 1, donde se muestra el subíndice de riesgo de deuda, el valor de China para este subíndice en 2009 es el valor mínimo histórico de China (así como el mínimo para todos los países en ese año), registrando (véase la tabla 11) la mayor cantidad de reservas (en relación a la deuda externa), el valor mínimo de la deuda externa acumulada (como porcentaje de su ingreso) así como el valor mínimo de los pagos de intereses de la deuda externa, y el segundo valor mínimo para el total del servicio de la deuda (como porcentaje de exportaciones de bienes, servicios e ingreso).

Además, de la información de la tabla 11, se puede observar que los peores indicadores los tienen los países latinoamericanos, y los mejores indicadores los países asiáticos, encabezados por China.

Por otra parte hay que resaltar los valores extremos donde México recibe el mayor riesgo y China por su parte el menor riesgo con las variables siguientes: el tipo de cambio de la moneda nacional tanto por DEG y por dólar (el valor máximo para México y el segundo valor mínimo para China) y, el crecimiento del PIB y el crecimiento del PIB per cápita (donde se tienen los valores mínimos para México y los valores máximos para China).

4.11 Indicaciones generales de política económica para disminuir el nivel de riesgo de México

De acuerdo al análisis comparativo anterior, México podría considerar los mejores indicadores que tiene China para de este modo tener un mejor desempeño y reducir sus niveles de riesgo.

Primeramente, China es el primer exportador⁶ a nivel mundial, y los ingresos que recibe del comercio deben ayudarle a mantener sus niveles de deuda bajos y sus reservas altas. También, considerando la dimensión del entorno económico, se observa que China mantiene altos sus niveles de inversión en infraestructura, y bajos niveles de inflación, además de tener el máximo valor para el crédito al sector privado y la mayor cantidad de masa monetaria, lo que debe estimular su mercado nacional y por lo tanto su producción, indicador que México tuvo en su peor valor. Además, en México también se tiene el peor indicador para el tipo de cambio de la moneda nacional.

⁶Revisado en el cuadro 3 del apéndice en: https://www.wto.org/spanish/news_s/pres14_s/pr721_s.htm

Por lo tanto, México debe mantener altos niveles de producción y más aún las tasas de crecimiento de su PIB y PIB per cápita anual debe ser mayores, incentivando, como China, su mercado interno, promoviendo mayores niveles de crédito al sector productivo, una alta masa monetaria en circulación y niveles de inflación bajos. Además, el gobierno debe invertir en infraestructura que a diferencia del gasto corriente tiende a estimular una mayor producción.

Por otro lado, la actividad económica comercial de China le permite tener de los mejores indicadores en comercio exterior, de hecho tiene el máximo nivel de reservas medidas como cobertura en meses de importación, y debido a su dinamismo comercial sus indicadores de deuda son de los menores. Por lo tanto, México debe diversificar su actividad comercial al exterior, destacando el hecho de la fuerte dependencia con su principal socio, Estados Unidos, lo que condiciona al país a la actividad económica de su vecino del norte, donde si a Estados Unidos le va bien, a México también le va bien, pero si a Estados Unidos le va mal a México le va mucho peor.

Finalmente, el otro factor de máximo riesgo para México, el tipo de cambio, debe blindarse, considerándose posiblemente controles sobre el flujo de capitales que puedan tener severas fluctuaciones y efectos de devaluación de su moneda.

Conclusiones

De los resultados obtenidos con el índice destaca el hecho de que pudo replicar momentos de crisis para los países de la muestra, aunque se tiene un gran impedimento para emitir un juicio más fuerte sobre el riesgo país actual, ya que la muestra sólo se tiene hasta el 2013. No obstante, se puede observar que los países con mayor riesgo en el último año de la muestra son Venezuela, México y Argentina en ese orden.

Cabe destacar que aún con el rezago en la información justamente estos países han tenido problemas en los últimos años. Venezuela tiene altas tasas de inflación y su población sigue siendo castigada con bajas tasas de crecimiento económico. México tuvo una fuerte devaluación de su moneda a finales de 2014 (continuando débil aún la moneda) y al igual que Venezuela sus ingresos petroleros disminuyeron debido a los bajos precios de este producto. Argentina ha tenido problemas de deuda, en especial con el problema internacional que tuvo con los bonos buitre que acarrea desde 2001. Haciendo uso de la base de datos de WEO⁷ podemos observar la predicción del PIB de estos tres países (incluso hasta el 2019), donde México crecería ligeramente, pero teniéndose ligeros decrementos para Venezuela y Argentina.

De acuerdo con el alfa de Cronbach calculado para el índice total y subíndices de riesgo, se tiene una buena fiabilidad en la selección de las variables que componen el índice de riesgo país construido en el presente estudio.

Así los resultados obtenidos son metodológicamente precisos, toda vez que los efectos considerados para cada variable validan las hipótesis que se plantearon, además, para cada dimensión debe considerarse lo siguiente:

⁷En:https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/weorept.aspx?pr.x=58&pr.y=11&sy=2012&ey=2019&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=213%2C273%2C299&s=NGDP_R&grp=0&a

- Malos valores de deuda aumentaron el riesgo país. En particular, se registraron valores máximos de las variables de deuda a corto plazo (como porcentaje del total de reservas) en la crisis Argentina de 2001; para el caso de Tailandia en la crisis asiática en 1998 se registró el mayor valor de deuda a corto plazo (como porcentaje del total de la deuda externa); los pagos de intereses de la deuda externa (como porcentaje del INB) fueron máximos para México en 1995 e Indonesia en 1998; y el total del servicio de la deuda (como porcentaje de exportaciones de bienes, servicios e ingreso) tuvo un máximo riesgo para Brasil en 1999. Además en el caso de China (el país con el menor riesgo en 2009) el total de reservas (como porcentaje de la deuda externa) fue máximo en 2009 reduciendo el riesgo, y aunque igualmente para el mismo país en el mismo año se tuvo la mayor deuda a corto plazo (como porcentaje del total de la deuda externa) también se tiene la menor deuda externa acumulada (como porcentaje del INB) y de hecho mantiene los valores mínimos para todo el período para este último factor.
- Para la dimensión del sistema financiero, los buenos indicadores redujeron el riesgo. Para China en 2009 los valores máximos de la masa monetaria (como porcentaje del PIB), de la capitalización en el mercado de las compañías que cotizan en Bolsa (como porcentaje del PIB) y el crédito interno al sector privado (como porcentaje del PIB) hicieron que redujera el riesgo de este país, además en ese año obtuvo los segundos valores mínimos para la tasa de variación del tipo de cambio de la moneda nacional por DEG, la tasa de variación del tipo de cambio de la moneda nacional por dólar y la tasa del mercado de dinero; esta combinación de factores situaron a China con el menor riesgo en 2009. Por otro lado, considerando los episodios de crisis, los peores valores en el diferencial de tasas de interés y el margen financiero relativo se tuvieron en el caso de Brasil en 1999; los peores valores relativos al crédito al sector privado

(el crecimiento anual como porcentaje de la masa monetaria) se ubican en México para 1995 y Argentina en 2001; los peores indicadores en la tasa de variación del tipo de cambio de la moneda nacional por dólar significando severas devaluaciones de las monedas locales, además de las peores tasas del mercado de dinero con valores máximos, se encuentran en el caso de México 1995, Indonesia 1998, Brasil 1999 y Argentina 2002.

- En la dimensión de entorno económico los buenos indicadores redujeron el riesgo. China registró en 2009, los mejores indicadores con valores máximos para la formación bruta de capital fijo (como porcentaje del PIB), el mayor crecimiento del PIB (como porcentaje anual) y el mayor crecimiento del PIB per cápita (como porcentaje anual), obteniendo además el segundo valor mínimo para la tasa de inflación. Por otra parte, para los países en crisis, los peores déficits del gobierno central los tuvo Tailandia en 1998 y el segundo valor mínimo lo obtuvo México en 1995; además la formación bruta de capital fijo (como porcentaje del PIB) se redujo al mínimo para Indonesia 1998, Argentina 2001 y el segundo valor mínimo en México 1995; mientras que el crecimiento del PIB (como porcentaje anual) y el crecimiento del PIB per cápita (como porcentaje anual) fueron los valores mínimos en el caso de México 1995, Indonesia 1998 y Argentina 2001; la tasa anual de inflación también fue el valor máximo para Indonesia 1998 y Argentina 2002; y la tasa de desempleo fue la máxima para Argentina 2001.
- En la dimensión de comercio exterior, también los buenos indicadores redujeron el riesgo. China en 2009, obtuvo un valor máximo en el total de reservas en meses de importaciones, además de dos segundos valores máximos en el caso del saldo en cuenta corriente (como porcentaje del PIB) y la tasa de variación del índice de términos netos de intercambio. Por su parte, en el caso de México 1995 el total de reservas en meses de

importaciones fue el mínimo; la tasa de variación del índice de valor de exportación fue también la menor en 2002 para Argentina donde sus ingresos por las exportaciones se vieron reducidas respecto al año anterior y; el saldo en cuenta corriente (como porcentaje del PIB) fue el valor mínimo para Malasia en 1998.

En base en lo anterior y a modo de resumen, los efectos considerados para las variables que forman parte del índice construido en el presente estudio sugieren pautas generales para las diferentes dimensiones consideradas, por lo que se indica lo siguiente:

- Para la dimensión de deuda, debido a que malos valores aumentan el riesgo país, los países deberían mantener valores de deuda al mínimo, y valores de reservas al máximo para cubrir cualquier eventualidad. Tomando a China como ejemplo, mantiene valores máximos de reservas y aunque China tiene la mayor deuda a corto plazo como porcentaje de la deuda externa, también tiene la menor deuda externa acumulada, por lo que esta relación hace que su deuda a corto plazo se perciba en un valor mayor.
- En la dimensión de sistema financiero, si buenos valores disminuyen el riesgo, entonces los países deberían preservar buenos indicadores en esta dimensión, debiendo mantenerse al mínimo los siguientes indicadores para propiciar dinamismo en la economía: la tasa de variación del tipo de cambio de la moneda nacional (tanto por dólar como por DEG), la tasa de interés del mercado de dinero, así como el diferencial de las tasas de interés y el margen financiero relativo utilizado por los bancos. Y por otro lado, igualmente para tener una buena actividad económica se deben mantener altas la masa monetaria, la capitalización en el mercado de las compañías que cotizan en bolsa así como el crédito al sector privado.

- Respecto a la dimensión de entorno económico, buenos valores redujeron el riesgo país, por lo tanto, de acuerdo a las variables consideradas en el presente estudio se deben sostener los mayores crecimientos del PIB tanto como porcentaje anual y per cápita, así como tener altos valores para la formación bruta de capital fijo y presentar el gobierno central superávits en sus ingresos (aunque cabe destacar que este es un indicador que por lo general presenta déficits, más bien debería esperarse que los déficits no sean insostenibles), reflejando estas variables un buen funcionamiento de la economía. Por otra parte, también se deben considerar mantener mínimos valores de la tasa de inflación y desempleo.
- En la dimensión de comercio exterior, buenos indicadores redujeron el riesgo país. Por lo tanto, de acuerdo a las variables del índice construido, se deben mantener valores altos para las reservas como meses de importación, superávit en el saldo en la cuenta corriente y altas tasas de variación del índice de los términos netos de intercambio y en la variación del índice de exportaciones, reflejando esto un dinamismo comercial exportador del país.

Por otra parte, en la presente investigación sólo se muestra un índice de riesgo histórico considerando ponderaciones equiproporcionales, sin embargo el estudio aún puede ampliarse y considerar diferentes periodos de tiempo, combinación de variables, países, diferentes ponderaciones y agregaciones, así como el análisis comparativo entre diferentes países. Igualmente, se podría considerar una comparación entre el índice construido y los índices más representativos utilizados actualmente.

Cabe destacar que los factores que se presentaron como máximos valores de riesgo en los años estudiados en los que históricamente se tiene registro de crisis y se repitieron para todos los países fueron la mayor tasa de variación anual del tipo de cambio, la menor tasa de crecimiento del PIB (y PIB per cápita) anual. En

el caso de México, estos indicadores están fuertemente ligados al desempeño de la economía estadounidense, debido a su dependencia comercial con el país extranjero, lo que condiciona su crecimiento y su riesgo inherente, de hecho, estas variables resultaron de máximo riesgo tanto en la crisis mexicana en 1995 como en el año 2009. Por lo que México debe buscar formas de reducir su dependencia económica respecto a Estados Unidos e incrementar su producción nacional, así como proteger el tipo de cambio de su moneda nacional ante fluctuaciones adversas externas.

Referencias

Anchuelo, A. & García, M.A. (2009). *La economía edificada sobre arena. Causas y soluciones de la crisis económica*. Madrid: ESIC.

Agliardi, E., Agliardi, R., Pinar, M., Stengos, T., & Topaloglou, N. (2012). A new country risk index for emerging markets: A stochastic dominance approach. *Journal of Empirical Finance*, 1, 741–761.

Alves Jr., A. J., Ferrari F., & R. de Paula, L. F. (2000). The Post Keynesian critique of conventional currency crises models and Davidson's proposal to reform the international monetary system. *Journal of Post Keynesian Economics*, 22(2), 207-226.

Ayala, J.C., Iturralde, J. T. & Rodríguez, A. (2002). Construcción de índices simplificados de riesgo país: Aproximación a los casos de Europa y América. *Revista Cuadernos de Gestión*, 2(2), 69-100.

Bakdaccu, E., Gupta, S. & Mati, A. (2011). Political and fiscal risk determinants of sovereign spreads in emerging markets. *Review of Development Economics*, 15(2), 251-263.

Bari, I. (2005). *Economy globalization*. Economic Publishing House.

Bekaert, G. & Harvey, C.R. (2000). Foreign speculators and emerging equity markets. *Journal of Finance*, 55, 565-613.

Bordo, M. (2006). Sudden stops, financial crises and original sin in emerging markets: Déjà vu? *NBER Working Paper*, 12393, 1-36.

Cosset, J.C. & Roy, J. (1991). The determinants of country risk ratings. *Journal of International Business Studies*, 22(1/4), 135-142.

Dallas, G. (1993). Las agencias de calificación y el mercado de renta fija. *Papeles de Economía Española*, 54.

Davidson, P. (1998). Thoughts on speculation and open markets. Paper presented in The Fifth International Workshop on Post Keynesian Economics, June-July, Knoxville/USA, The University of Tennessee.

Davidson, R., Duclos, J.Y., (2000). Statistical inference for stochastic dominance and for the measurement of poverty and inequality. *Econometrica*, 68, 1435–1464.

De la Dehesa, G. (2007). *Winners and losers in globalization*. Bucharest: Historia Publishing House.

Easterly, W., Islam, R., & Stiglitz, J. E. (1999). Shaken and stirred: volatility and macroeconomic paradigms for rich and poor countries. Given as Michael Bruno Memorial Lecture, International Economics Association World Congress, Buenos Aires.

Edwards, S. (1997). The mexican peso crisis: how much did we know? When did we know it? *NBER Working Paper*, 6334, 1-41.

Edwards, S. (2008). Globalization, growth and crises: The view from Latin America. *NBER Working Paper*, 14034, 1-32.

Feenstra, R. & Taylor, A. (2011). *Macroeconomía Internacional*. Traducido de International Macroeconomics. Editorial Reverté.

Fernández de Lis, S. & Ontiveros, E. (2009). La reforma financiera internacional: de la crisis asiática a la crisis global. *Alonso J.A., Fernández de Lis S. and Steinberg F. (Coord.) La reforma de la arquitectura financiera internacional. Madrid: Ediciones Empresa Global, 27-51.*

Furman, J., & Stiglitz, J. E. (1999). Economic crises: evidence and insights from East Asia. *Brookings Papers on Economic Activity, 2.*

García Gámez, S. & Vicéns Otero, J. (2006). Factores condicionantes en la medición del riesgo soberano en los países emergentes. *Estudios de Economía Aplicada. 24(1), 245-272.*

García, C. & Olivie, I. (2000). Causas de las crisis cambiarias en las economías emergentes. *Comercio Exterior (México DF), 50(6), 478-83.*

García-Posada, M. & Vilarrubia, J. M. (2008). Mapa de la exposición internacional de la economía española. *Documentos Ocasionales. Banco de España, 0807.*

Georgescu, G. (2006). Romania's rating: truth or fiction? *Balance Magazine, 26.*

González, M. (2004). Análisis del Nuevo Acuerdo de Capitales de Basilea (BIS-II): Pyme Risk, Country Risk y Operational Risk. *Universidad San Pablo CEU. Madrid. Comunicación. Presentada para el 1er Simposio de Finanzas de Colombia. Bogotá.*

Gonzalo, J. & Olmo, J. (2010). Conditional stochastic dominance tests in dynamic settings. *Working Paper Universidad Carlos III, Departamento de Economía, we1029.*

Greenwald, B., & Stiglitz, J. E. (1986). Externalities in economics with imperfect information and incomplete markets. *Quarterly Journal of Economics*, May, 229-264.

Gültekin-Karakas, D., Hisarcıklılar, M. & Öztürk, H. (2011). Sovereign Risk Ratings: Biased Toward Developed Countries? *Emerging Markets Finance and Trade*, 47 (2), 69-87.

Hermalin, B.E. & Rose, A.K. (1999). Risks to lenders and borrowers in international capital markets. *NBER Working Papers*, 6886.

Hilscher, J. & Nosbusch, Y. (2010) Determinants of sovereign risk: macroeconomic fundamentals and the pricing of sovereign debt. *Review of Finance*, 14, 235-262.

Hoff, K. (1997). A bayesian model of the infant industry argumen. *Journal of International Economics*, 43 (3/4), 400-436.

Hoti, S. (2005). Modelling country spillover effects in country risk rating. *Emerging Markets Review*, 6, 324-345.

Iliescu, E. M. & Ciobanasu, M. (2010). Country risk factors: barrier of key factor of globalization. *Timisoara Journal of Economics*, 3(3/11), 175-182.

Iranzo, S. (2008). Introducción al riesgo-país. *Documentos Ocasionales, Banco de España*, 0802.

Johnson, R. A. y Wichern, D. W. (2007). *Applied Multivariate Statistical Analysis*. 6th edition. London: Prentice Hall.

Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Harcourt Brace.

Krugman, P. (1997). *Currency Crises*. Mimeo.

Kunczik, M. (2000). Globalization: News Media, Images of Nations and the Flow of International Capital with Special Reference to the Role of Rating Agencies. *Paper presented at the International Association for Media and Communication Research (IAMCR) Conference, Singapore, July 17–20*.

Lee, H. Y., Ricci, L. A. & Rigobon, R. (2004). Once again, is openness good for growth? *Journal of Development Economics, Elsevier, 75(2)*, 451-472.

Lee, S. J. (2009). How Information Quality of Macro Aggregates Affects Sovereign Risk: An Empirical Investigation. *Review of International Economics, 17(3)*, 510–532.

Linde, L. (2002). La evaluación del Riesgo País. Método y Normativa. *Banco de España*.

Linton, O., Maasoumi, E. & Whang, Y.J., (2005). Consistent testing for stochastic dominance under general sampling schemes. *Review of Economic Studies, 72*, 735–765.

Little, R. J. A. & Rubin, D.B. (2002). *Statistical Analysis with Missing Data*. New Jersey: Wiley Interscience, John Wiley & Sons.

Mainelli, M. (2003). Assessing Credit Rating Agencies: Quis Aestimat Ipsos Aestimatores? *Balance Sheet, The Michael Mainelli Column, MCB University Press, 11(3)*, 55.

Morales, J. & Tuesta, P. (1998). Calificaciones de Crédito y Riesgo País. Banco Central de la Reserva del Perú. *Revista de Estudios Económicos*, 3.

Nardo, M., Saisana, M., Saltelli, A., Tarantola, S., Hoffman, A. & Giovannini, E. (2005). Handbook on constructing composite indicators: Methodology and user guide. *OECD Statistics Working Paper*, 3.

Pinkes, K. (1997). The function of rating in capital markets. *Moody's Investor Service. Global Credit Research*.

Rodríguez, A., Ayala, J.C. & Iturralde, T. (2006). Análisis de la percepción del riesgo país: variables relevantes. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 15, 123-138.

Rodrik, D. (1998). Who needs capital-account convertibility?. *Essays in International Finance, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University (May)*, 207, 55-65.

San Martín Albizuri, N.; Rodríguez Castellanos, A. (2008). ¿Reflejan los índices de riesgo país las variables relevantes en el desencadenamiento de las crisis externas? Un análisis sobre el periodo 1994-2001. *Revista Cuadernos de Gestión*, 8(2), 56-80.

San Martín Albizuri, N.; Rodríguez Castellanos, A. (2012). Globalisation and the unpredictability of crisis episodes: An empirical analysis of country risk indexes. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa (IEDEE)*, 18 (2), 148-155.

Schuschny, A. & Soto, H. (2009) Guía metodológica: diseño de indicadores compuestos de desarrollo sostenible. *Colección Documentos de proyectos German Agency for Technical Cooperation NU. CEPAL, Santiago de Chile*, 255.

Sias, R. W. (1996). Volatility and the Institutional Investor. *Financial Analysts Journal*, 13-20.

Stiglitz, J. E. (2000). Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development, Elsevier Science*, 28(6), 1075-1086.

Stiglitz, J.E. (2002). El malestar en la globalización. España: Taurus.

Stiglitz, J.E. (2004). Capital-market liberalization, globalization, and the IMF. *Oxford Review of Economic Policy*, 20, 57-71.

Urionabarrenetxea, S. (2007). *Un modelo de gestión financiera adaptado a la globalización de los mercados financieros*. Bilbao: University of the Basque Country.

Vilariño, A. (2001). *Turbulencias financieras y riesgo de Mercado*. Madrid: Prentice Hall.

Wacziarg R. & Horm-Welch K. (2008). Trade liberalization and Growth: new evidence. *The World Bank Economic Review*, 22(2), 187-231.

Wade, R. y Veneroso, F. (1998). The Asian Crisis: The High Debt Model versus the Wall Street-Treasury-IMF Complex. *New Left Review, March-April*, 1-20.

Anexos

Anexo I. Tabla con los valores promedio del subíndice de deuda.

Año	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Venezuela	Bangladesh	China	Filipinas	Indonesia	Malasia	Tailandia	Vietnam
1990	0.32378	0.33411	0.27780	0.34902	0.36342	0.31373		0.30813	0.37644	0.24729	0.21780	0.36632	0.35396	0.25698	0.29330	
1991	0.31275	0.31519	0.29700	0.33157	0.36121	0.31240		0.31245	0.31807	0.23380	0.21575	0.33823	0.37387	0.23972	0.30447	
1992	0.29337	0.30711	0.26679	0.31639	0.33669	0.31920		0.28897	0.31688	0.21992	0.22953	0.31847	0.36845	0.23850	0.30315	
1993	0.27106	0.31483	0.27558	0.30539	0.34910	0.32328		0.41398	0.31894	0.21193	0.23029	0.33955	0.35239	0.25264	0.30470	
1994	0.25346	0.31178	0.28210	0.32013	0.33554	0.36868		0.29077	0.31198	0.21076	0.21657	0.31306	0.34345	0.24732	0.31372	
1995	0.30681	0.30663	0.28722	0.30427	0.30671	0.35849	0.26550	0.30221	0.29642	0.21187	0.21592	0.29565	0.35255	0.24709	0.33534	
1996	0.32207	0.30137	0.29268	0.30831	0.30360	0.34654	0.25327	0.34329	0.28175	0.20747	0.20497	0.28801	0.36188	0.26907	0.34486	0.27904
1997	0.34391	0.30633	0.31942	0.28711	0.32412	0.31427	0.24202	0.32739	0.30130	0.20252	0.20541	0.30450	0.36092	0.30519	0.36494	0.26412
1998	0.35724	0.28719	0.35607	0.29681	0.34580	0.29032	0.25512	0.31191	0.32946	0.19914	0.18582	0.28549	0.47738	0.28860	0.37865	0.27241
1999	0.40043	0.27902	0.44097	0.31721	0.39925	0.28371	0.26625	0.32019	0.29628	0.20382	0.18471	0.27984	0.38115	0.25391	0.38752	0.26099
2000	0.39315	0.30865	0.39091	0.27681	0.35876	0.28524	0.27465	0.30825	0.28375	0.20359	0.17418	0.29663	0.36873	0.24763	0.32407	0.22124
2001	0.32844	0.29684	0.37773	0.30354	0.35431	0.26206	0.27338	0.29040	0.29575	0.20241	0.21103	0.32567	0.35142	0.25408	0.31037	0.21668
2002	0.32319	0.27744	0.37145	0.30372	0.36754	0.25524	0.27231	0.29684	0.30067	0.20595	0.20244	0.31135	0.30238	0.24985	0.27945	0.20808
2003	0.34430	0.26929	0.36161	0.32247	0.34232	0.24480	0.27260	0.27881	0.30383	0.19986	0.20064	0.30204	0.28848	0.24254	0.24901	0.20483
2004	0.32349	0.26219	0.31338	0.29217	0.34707	0.24125	0.28122	0.26600	0.26179	0.19795	0.18429	0.30803	0.29039	0.22817	0.22760	0.21107
2005	0.30527	0.25562	0.29026	0.29393	0.30722	0.23434	0.25000	0.28621	0.25362	0.19783	0.17907	0.29270	0.25106	0.22407	0.23981	0.21002
2006	0.31544	0.23009	0.26276	0.26798	0.31187	0.24311	0.23752	0.25085	0.24453	0.19851	0.16830	0.28168	0.24853	0.20880	0.22775	0.19608
2007	0.24362	0.22486	0.24130	0.24497	0.28808	0.23148	0.22121	0.27013	0.26500	0.19834	0.14379	0.24784	0.24502	0.22366	0.21477	0.20266
2008	0.23007	0.19745	0.22821	0.23078	0.23401	0.22033	0.21510	0.23315	0.24976	0.19738	0.09902	0.24031	0.23355	0.24278	0.20037	0.19329
2009	0.25133	0.18388	0.22310	0.23174	0.24963	0.22693	0.20476	0.22849	0.25674	0.18893	0.09707	0.22383	0.23941	0.25172	0.21693	0.20740
2010	0.23323	0.17016	0.22033	0.23745	0.20947	0.24029	0.20505	0.23396	0.26709	0.19261	0.13002	0.21528	0.23413	0.24380	0.22867	0.22381
2011	0.24061	0.15152	0.20548	0.23372	0.20715	0.24300	0.21368	0.20253	0.27639	0.20237	0.15708	0.20396	0.22848	0.24610	0.21933	0.23625
2012	0.23538	0.14688	0.19573	0.23915	0.20907	0.30182	0.22763	0.21888	0.27589	0.18236	0.15886	0.18821	0.23657	0.26385	0.23409	0.22329
2013	0.23294	0.15089	0.22162	0.22754	0.21018	0.26631	0.24148	0.19872		0.17254	0.15607	0.19169	0.24932	0.28947	0.23626	0.22068

Fuente: elaboración propia.

Anexo II. Tabla con los valores promedio del subíndice de sistema financiero

Año	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Ecuador	México	Paraguay	Peru	Venezuela	Bangladesh	China	Filipinas	Indonesia	Malasia	Tailandia	Vietnam
1990								0.65714	0.41686	0.43346		0.42042	0.39783	0.33621	0.34485	
1991				0.41922				0.49036	0.41138	0.43553	0.34451	0.41716	0.39913	0.32745	0.33596	
1992				0.41617	0.44531			0.45237	0.41725	0.43462	0.34153	0.41338	0.39865	0.26746	0.32433	
1993				0.41002	0.43712	0.41274	0.42554	0.46259	0.42121	0.43523	0.32507	0.39120	0.39223	0.20643	0.29398	
1994	0.42714	0.40729		0.41289	0.42855	0.41456	0.42275	0.45527	0.43163	0.43465	0.33652	0.38115	0.38727	0.22855	0.28904	
1995	0.42944	0.40846		0.40980	0.42813	0.42156	0.42793	0.44074	0.43586	0.43149	0.33657	0.37723	0.38045	0.21883	0.28106	
1996	0.42645	0.40129		0.40917	0.42820	0.42609	0.42758	0.43053	0.43799	0.42611	0.32750	0.35926	0.37408	0.18557	0.28662	
1997	0.42099	0.39682	0.41051	0.40786	0.42835	0.41498	0.42442	0.42269	0.43184	0.42657	0.31484	0.37133	0.37751	0.24208	0.27893	
1998	0.42040	0.38953	0.42007	0.41086	0.43138	0.42458	0.43016	0.42160	0.43567	0.42631	0.30422	0.38037	0.37906	0.22875	0.27383	
1999	0.41328	0.38764	0.41143	0.41200	0.43829	0.42589	0.42538	0.41745	0.43676	0.42505	0.29688	0.38046	0.39315	0.21792	0.28476	
2000	0.40371	0.39084	0.40917	0.42763	0.43163	0.43238	0.42765	0.42320	0.43781	0.42316	0.28895	0.38820	0.40842	0.25442	0.31279	
2001	0.40683	0.38411	0.40963	0.42279	0.43348	0.43228	0.42396	0.42652	0.43800	0.41433	0.28935	0.38026	0.40918	0.24666	0.31991	
2002	0.40153	0.38990	0.41388	0.42478	0.44260	0.43267	0.42886	0.44027	0.44066	0.41149	0.28442	0.38656	0.40950	0.25667	0.31889	
2003	0.42682	0.38825	0.40652	0.42415	0.44042	0.43183	0.44426	0.44742	0.43867	0.41068	0.27041	0.39502	0.40837	0.24911	0.30558	0.39403
2004	0.43593	0.39766	0.40536	0.41884	0.43637	0.43307	0.46131	0.46776	0.43684	0.40756	0.27937	0.39392	0.40893	0.25428	0.31708	0.38431
2005	0.42921	0.40191	0.39760	0.41372	0.43594	0.43034	0.52249	0.45739	0.43528	0.40353	0.28272	0.39593	0.40749	0.27066	0.30759	0.37516
2006	0.42676	0.40448	0.38793	0.40887	0.43339	0.42307	0.44996	0.43988	0.42764	0.40732	0.26157	0.38654	0.40464	0.26420	0.30609	0.36204
2007	0.42798	0.40564	0.37130	0.39927		0.42107	0.44836	0.42105	0.42241	0.40573	0.23526	0.38477	0.40207	0.25994	0.29551	0.33117
2008	0.43712	0.40247	0.38801	0.40185		0.42999	0.45863	0.43384	0.42412	0.40402	0.28045	0.39638	0.41269	0.29578	0.31028	0.34145
2009	0.43417	0.40018	0.37958	0.39462		0.42456	0.50998	0.43401	0.41875	0.40086	0.23435	0.39528	0.40726	0.26103	0.31373	0.31651
2010	0.43138	0.42831	0.37366	0.38788		0.42524	0.51891	0.45529	0.42627	0.39275	0.23694	0.38059	0.40162	0.24935	0.29790	0.30333
2011	0.43343	0.41830	0.37068	0.39096		0.43126	0.42133	0.43846	0.42287	0.38665	0.24971	0.37933	0.40061	0.25414	0.26727	0.32323
2012	0.43059	0.40813	0.36335	0.38104		0.42232	0.41726	0.43436	0.41051	0.38655	0.24163	0.36719	0.39896	0.24102	0.24826	0.32218
2013	0.42923	0.40190	0.35595	0.37992		0.41273	0.41433	0.42961	0.41144	0.38710	0.23303	0.36802	0.39585	0.23475	0.24126	0.31492

Fuente: elaboración propia.

Anexo III. Tabla con los valores promedio del subíndice de entorno económico

Año	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Venezuela	Bangladesh	China	Filipinas	Indonesia	Malasia	Tailandia	Vietnam
1990	0.46598138		0.46725426	0.32736463	0.31535236	0.30328638	0.31595688	0.61939559	0.3661104		0.25245851	0.36659737		0.25019585		
1991	0.27525927	0.34744161	0.35035592	0.37569315	0.34200587	0.30090594	0.34392471	0.38424555	0.31982712	0.33406236	0.25438121	0.42780962	0.21202181	0.21029185		
1992	0.27284928	0.33130635	0.4068911	0.34100736	0.37169292	0.30372559	0.37111209	0.44093141	0.34751469	0.312166537	0.19286667	0.40931294	0.24344427	0.21961001		
1993	0.3548423	0.36691884	0.38035422	0.34476997	0.37259707	0.31873361	0.31912275	0.3801096	0.40028432	0.31327075	0.11466774	0.37250107	0.24526266	0.17881395		
1994	0.3705752	0.35919318	0.34361526	0.2957855	0.33790609	0.31475577	0.29285994	0.27150601	0.50154292	0.317532746	0.13090692	0.34766777	0.245444299	0.16678365		
1995	0.51809021	0.34991957		0.3035596	0.36673723	0.472220929	0.28288428	0.29067851	0.40577715	0.30694726	0.13827294	0.34820665	0.25180203	0.16434148	0.14404062	
1996	0.43160903	0.34848189		0.36506142	0.41018892	0.34026976	0.38126897	0.34278392	0.39813053	0.314396744	0.16575584	0.31976255	0.24334032	0.1634338	0.18241791	
1997	0.3751109	0.33617134	0.34595415	0.35526026	0.36427413	0.31464252	0.32997328	0.31383234	0.31929928	0.306180071	0.18473892	0.32601444	0.28114336	0.17629835	0.30964905	
1998	0.40728369	0.32895458	0.4158138	0.40531051	0.39169277	0.32708615	0.38787027	0.38584634	0.4085263	0.302886746	0.19661878	0.41120443	0.53442017	0.41773472	0.49578573	0.28975952
1999	0.50771896	0.3842486	0.40988234	0.51185982	0.51243594	0.34156955	0.42807778	0.4068455	0.48055424	0.303818149	0.21911556	0.39016295	0.40520091	0.30313143	0.34624997	0.31143842
2000	0.48972106	0.36740874	0.35266503	0.41732735	0.42032877	0.29607312	0.43148543	0.37422461	0.36303014	0.2972951	0.22950497	0.39387186	0.32539953	0.27204106	0.29415036	0.28194826
2001	0.56066471	0.40945014	0.4182873	0.45382587	0.35533433	0.3685688	0.41709735	0.41697218	0.39451114	0.310372126	0.22047191	0.39759414	0.353001319	0.36378253	0.3187819	0.28176939
2002	0.64691338	0.40353342	0.40875298	0.44661992	0.33767807	0.36650826	0.44806182	0.36308631	0.5517468	0.312099702	0.21064879	0.384548	0.34870358	0.30626206	0.30469837	0.28868106
2003	0.38002398	0.40464592	0.44685106	0.41261789	0.37404464	0.34374441	0.36125291	0.3609676	0.56907242	0.306617627	0.18852191	0.37423867	0.33716617	0.31294261	0.23431076	0.26003302
2004	0.33198812	0.37859577	0.37399518	0.38691534	0.31739371	0.30892479	0.35029604	0.36418159	0.23299529	0.295952704	0.17540568	0.35998213	0.33813821	0.293994062	0.2402972	0.24415172
2005	0.31903033	0.35629577	0.40014796	0.37595342	0.3477079	0.32120377	0.36013333	0.35105491	0.2837316	0.296493188	0.16567359	0.37044883	0.33442009	0.30815411	0.23856971	0.24169108
2006	0.30743376	0.31884851	0.38677445	0.34743255	0.3383866	0.29490418	0.33867959	0.30523207	0.28570152	0.280746947	0.14566886	0.34298819	0.3283129	0.30138613	0.23873574	0.2378883
2007	0.29222731	0.3293163	0.34747758	0.33059657	0.35640869	0.3168725	0.32573927	0.28341747	0.28050537	0.281246639	0.12712956	0.32668406	0.31904475	0.29026363	0.25428411	0.22863425
2008	0.32752181	0.27729957	0.33497815	0.36548283	0.29104738	0.33304407	0.30606277	0.25676117	0.3242441	0.293010948	0.16961212	0.34503212	0.30151416	0.31767998	0.27230214	0.2475543
2009	0.4066435	0.33049606	0.4163174	0.40368158	0.38747137	0.43545412	0.44137698	0.38273466	0.44817695	0.298186813	0.16890959	0.40040766	0.31023116	0.4161352	0.36995665	0.27507675
2010	0.29225185	0.31319542	0.30448143	0.37546693	0.33558793	0.32879923	0.24090444	0.27681725	0.45618586	0.288349871	0.15150313	0.31491777	0.28056169	0.28849356	0.22936025	0.25047877
2011	0.30062056	0.29678763	0.35641112	0.3248178	0.26413912	0.33354032	0.33413081	0.2914208	0.39553609	0.282409312	0.15469355	0.34580618	0.26757266	0.30638625	0.3071208	0.26633255
2012	0.38880026	0.29869543	0.37531442	0.35006792	0.29121004	0.333065585	0.4111769	0.28299964	0.38910285	0.28175089	0.1728639	0.32146346	0.26525053	0.29048681	0.22114594	0.3138995
2013	0.36358739	0.28175954	0.35968381	0.3448755	0.31653179	0.36760986	0.24896704	0.29117354	0.42411139	0.284268655	0.17587406	0.31035583	0.27702864	0.30533361	0.27835472	0.30782756

Fuente: elaboración propia.

Anexo IV. Tabla con los valores promedio del subíndice de comercio exterior

Año	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Venezuela	Bangladesh	China	Filipinas	Indonesia	Malasia	Tailandia	Vietnam
1990	0.49200815	0.66296931	0.71286134	0.59395752	0.64755834	0.6396422	0.63759556	0.71594036	0.28590649	0.672753369	0.58098432	0.75322742	0.617078852	0.62918691	0.70989097	
1991	0.50192741	0.71675195	0.61988604	0.5021807	0.72845248	0.70514549	0.65865602	0.67635452	0.61024276	0.65131132	0.57504962	0.6537192	0.677662339	0.69495986	0.67794826	
1992	0.63747121	0.79556197	0.55423511	0.60771937	0.67466423	0.71043974	0.70347719	0.64349699	0.68295222	0.619781665	0.62531127	0.70336147	0.657761355	0.65460104	0.66709247	
1993	0.61109233	0.72119067	0.55622539	0.62919384	0.70264434	0.67987213	0.60550582	0.70351857	0.63055144	0.627859507	0.68495384	0.69261722	0.657275311	0.65044356	0.6657501	
1994	0.61649601	0.55353865	0.53356875	0.5916063	0.61638581	0.7171829	0.59899202	0.56645379	0.5131852	0.630335599	0.58239509	0.67042284	0.670407611	0.65980084	0.648326547	
1995	0.59203521	0.66583634	0.58967324	0.65039796	0.69179474	0.64001155	0.7085126	0.62730631	0.57924196	0.631806356	0.59933607	0.62122037	0.654167689	0.70849732	0.68319827	
1996	0.58764828	0.6226871	0.61894716	0.64426294	0.59934306	0.64179095	0.66265576	0.63473294	0.34800536	0.656705767	0.60243577	0.67163366	0.647433766	0.68549312	0.72113409	
1997	0.63675841	0.67118825	0.61566422	0.66371294	0.65824055	0.6630093	0.70370581	0.59324147	0.54667522	0.660037566	0.51860725	0.67706502	0.667013046	0.72565947	0.67080057	
1998	0.66819594	0.72340089	0.66900978	0.71070541	0.80253763	0.70301099	0.69254133	0.7121991	0.76654442	0.674878646	0.56541202	0.60444851	0.662825814	0.57543995	0.55650443	
1999	0.65913461	0.67963851	0.70359969	0.58984263	0.58162267	0.67131429	0.67138244	0.62065707	0.45714137	0.688391137	0.59666076	0.59591558	0.63656165	0.50507146	0.54101328	
2000	0.57366942	0.64512323	0.65848486	0.56275015	0.57847948	0.65453224	0.68695873	0.61036583	0.29270922	0.688471769	0.57206298	0.68554728	0.415422759	0.58016314	0.57501458	
2001	0.64109398	0.66573733	0.66661293	0.65645017	0.75667022	0.7147202	0.66157288	0.62674745	0.70612685	0.699597244	0.5830203	0.70956284	0.614392548	0.62025636	0.64613236	0.65876142
2002	0.53133427	0.68591204	0.63527609	0.63764528	0.70346294	0.68868885	0.59860201	0.58300033	0.5270372	0.681234305	0.54040854	0.66318613	0.559342705	0.59178313	0.60380895	0.67709685
2003	0.50634323	0.57873519	0.56390796	0.60656355	0.64636609	0.67329272	0.62535852	0.56835489	0.32151127	0.674722189	0.52675239	0.64432491	0.566137235	0.52776231	0.58304543	0.69013314
2004	0.56718382	0.52524755	0.54798534	0.56410808	0.6489361	0.64895618	0.64023644	0.49558329	0.31447983	0.665509329	0.51064654	0.64291261	0.596479529	0.50582812	0.59653246	0.65197948
2005	0.56170389	0.5041345	0.57635959	0.56533479	0.58964557	0.65089078	0.67599195	0.50795041	0.280963	0.679357739	0.49173116	0.65191724	0.607416914	0.50157102	0.66503457	0.63979492
2006	0.54270341	0.36049677	0.55926859	0.6213894	0.59279219	0.65146304	0.65089257	0.43940994	0.39009096	0.638857954	0.45584097	0.62301994	0.580356639	0.48737586	0.61476664	0.63899955
2007	0.53608946	0.42397357	0.52059123	0.60117784	0.61951565	0.66851743	0.53910138	0.52857089	0.53465782	0.68277006	0.41392858	0.59579679	0.596034554	0.49253735	0.55566605	0.7054251
2008	0.5290885	0.36668406	0.55730642	0.59000094	0.57653649	0.67532652	0.58163642	0.64685541	0.40145967	0.667865753	0.43862148	0.6766467	0.611985614	0.47889157	0.61175147	0.70049132
2009	0.61071931	0.52103483	0.57871286	0.70170051	0.75365815	0.73826742	0.66714464	0.58203583	0.75145624	0.608882035	0.41738555	0.58681475	0.654215163	0.54839081	0.55031536	0.74421656
2010	0.55474818	0.39188337	0.46675161	0.58671168	0.63813098	0.59557789	0.61395031	0.46709507	0.51421332	0.629411332	0.42069194	0.51021597	0.551912213	0.50124528	0.5323796	0.67232068
2011	0.58763411	0.45335774	0.49859656	0.55928233	0.62096013	0.6228589	0.61893736	0.49734842	0.43740494	0.656210425	0.4737555	0.59366165	0.576004133	0.50939304	0.58848877	0.62934985
2012	0.64945991	0.3883757	0.57892435	0.6549057	0.68355536	0.66577266	0.67732316	0.58165439	0.59424446	0.638939379	0.47181663	0.53683663	0.687731577	0.58495229	0.63066035	0.60048043
2013	0.67130516	0.52108064	0.58378957	0.67120299	0.69180828	0.67454006	0.59222696	0.60896633	0.647422308	0.611708414	0.45680892	0.54251124	0.696565149	0.60657003	0.6457707	0.61790557

Fuente: elaboración propia.

Anexo V. Tabla con los valores promedio del índice global de riesgo

Año	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Venezuela	Bangladesh	China	Filipinas	Indonesia	Malasia	Tailandia	Vietnam
1990								0.57372747	0.37402691				0.44776811	0.34342679		
1991				0.4010102				0.4519537	0.39883325	0.396568401	0.32886084	0.43862301	0.39272653	0.33707692		
1992				0.40483344	0.43826831			0.4098798	0.4189366	0.383329909	0.32437611	0.43602501	0.39560893	0.31096733		
1993				0.40431808	0.44299202	0.4114485		0.46967691	0.42513767	0.383187013	0.30940895	0.42254448	0.38980287	0.28193345		
1994	0.40217718	0.39622184		0.39111722	0.4145256	0.42801438		0.38947645	0.43274424	0.384118516	0.29772448	0.40305867	0.38801938	0.28723341		
1995	0.44730096	0.41115061		0.39746901	0.42644275	0.45353416	0.39903017	0.40133059	0.41811772	0.380943435	0.30206733	0.38972223	0.38667094	0.29087981	0.32554619	
1996	0.42842969	0.40005754		0.41199215	0.42135588	0.42091327	0.4124535	0.42120535	0.37652597	0.383720795	0.30326297	0.38266238	0.38351233	0.28028349	0.34511232	
1997	0.42657949	0.40444711	0.40597963	0.40719403	0.42473853	0.4064132	0.40265987	0.40098157	0.3918755	0.381260544	0.28995466	0.39333182	0.39672181	0.31895808	0.36964382	
1998	0.44174183	0.40384909	0.44352011	0.43013105	0.4607004	0.41350653	0.41998078	0.43319011	0.45660439	0.381939873	0.29176906	0.40085219	0.48534629	0.34939994	0.39748136	
1999	0.47219986	0.40747935	0.46489495	0.44167101	0.46964931	0.41079877	0.42719509	0.4240751	0.41681493	0.384995029	0.29925907	0.3931144	0.43210838	0.29295124	0.36517955	
2000	0.44901182	0.40617621	0.43111548	0.41057881	0.43492631	0.39989671	0.43334119	0.41380503	0.35967309	0.382704878	0.29243679	0.41515843	0.38008831	0.30913883	0.35298023	
2001	0.46241904	0.41430618	0.44509178	0.43900508	0.44743537	0.42132663	0.42419211	0.42359751	0.4363253	0.383584315	0.30100774	0.42400509	0.41467148	0.33632279	0.36954549	
2002	0.46238943	0.41354443	0.43788932	0.4350266	0.44114356	0.4151705	0.42305619	0.41016108	0.44753518	0.38146456	0.28799706	0.41228695	0.39317403	0.32055384	0.35160574	
2003	0.40850776	0.39411259	0.43060376	0.42616715	0.43389832	0.40443883	0.41211713	0.40555556	0.41885755	0.377355186	0.27502452	0.40760503	0.38774945	0.30743703	0.31929401	0.36383992
2004	0.40499846	0.3809865	0.39857649	0.40401982	0.42039533	0.39177866	0.42007314	0.39893043	0.32632933	0.371739245	0.26860507	0.40500018	0.39353002	0.29778088	0.32188779	0.35192293
2005	0.39421982	0.37220704	0.40104934	0.40016569	0.40846443	0.39239424	0.44268595	0.3988771	0.33061864	0.372603889	0.26319298	0.40599846	0.38439753	0.3054235	0.33194956	0.34583336
2006	0.38995483	0.3350373	0.38502519	0.39431579	0.40692769	0.3856634	0.40441664	0.36212167	0.34361883	0.363872986	0.24245173	0.38875726	0.3769713	0.29553757	0.3205114	0.33672684
2007	0.3684519	0.34686866	0.35826801	0.37806088		0.39015204	0.37893198	0.3690035	0.3685339	0.370406852	0.21594364	0.37172916	0.37548674	0.29572748	0.30786289	0.3356
2008	0.37583828	0.3174973	0.36401886	0.38216797		0.39565821	0.38324629	0.37725709	0.35467844	0.369997065	0.23561461	0.39144101	0.37490606	0.31761446	0.32302318	0.3408028
2009	0.41193027	0.3508812	0.38270394	0.40683821		0.42993875	0.44541083	0.39606463	0.44016434	0.358636807	0.21498147	0.38600697	0.38320121	0.34200042	0.34184388	0.346831417
2010	0.37017156	0.33289694	0.33515075	0.38060945		0.38496023	0.39206793	0.36124241	0.40931892	0.357524593	0.2201743	0.34589619	0.35641686	0.29771479	0.30235015	0.33059884
2011	0.37995195	0.33071981	0.3480756	0.36428176		0.39327879	0.38218345	0.3559709	0.38348214	0.360533988	0.24052622	0.36348928	0.35543173	0.30558992	0.31672336	0.33768138
2012	0.40872981	0.31600366	0.36048421	0.38337219		0.41035345	0.41189885	0.36988703	0.40245998	0.352775383	0.24208992	0.34040492	0.37409993	0.31340103	0.29953688	0.34098704
2013	0.40509763	0.33189155	0.36106237	0.38154101		0.40865021	0.36186383	0.36967066	0.42219312	0.346864809	0.23664833	0.33977912	0.38028098	0.32431166	0.31368594	0.33907748

Fuente: elaboración propia.

Anexo VI-1. Valores originales. Total de reservas (% del total de la deuda externa).

Tiempo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	9.9535	11.3627	16.6826	23.9674	21.3106	16.1794	17.7021	17.6797	17.7407	17.5659	17.1068	9.7270	7.2044	8.7867	11.8652	21.9072	26.8951	38.1436	37.7153	37.5810	43.2218	34.8537	32.4884	22.4066
Bolivia	11.6918	10.1556	11.0651	13.0136	15.9954	18.8185	24.7511	25.6498	21.4789	22.1282	20.1532	24.0275	17.7088	18.9342	20.4391	25.9871	55.0172	98.7391	130.7628	143.0394	161.7148	186.0345	201.6477	182.7601
Brasil	7.6470	7.2105	17.9658	21.9576	25.1748	31.9756	32.8279	25.9827	18.1394	14.8264	13.6139	15.5964	16.3108	20.8968	23.9858	28.5616	44.1789	75.6220	73.6959	84.6946	81.8965	87.1213	84.7117	74.3707
Colombia	27.9728	39.3683	45.3129	42.6625	36.8069	33.7082	34.6293	31.1847	26.5848	24.0584	27.1593	28.8775	33.4221	30.1581	36.3780	40.2410	41.0482	48.2848	51.1945	47.1060	43.9940	41.4758	46.3217	46.9227
Ecuador	8.2891	8.6324	8.2826	10.9222	13.3435	12.8413	13.9984	14.4860	11.2459	11.7424	8.8916	7.6092	6.1915	6.9948	8.2061	12.3862	11.6470	19.7035	28.2779	28.5972	17.5268	17.9310	14.6831	21.4294
México	9.7672	15.8046	17.0520	19.3643	4.6456	10.3092	12.4906	19.5249	20.0082	19.0373	23.3660	27.0047	31.8153	35.9673	37.8671	42.1274	44.0054	43.7728	46.2193	49.4716	46.0248	49.3788	44.4512	40.6767
Paraguay	31.0581	45.8328	33.9582	39.1489	48.5491	42.3102	40.8719	33.9089	30.9758	28.7989	24.6388	25.4151	18.8487	24.7892	24.7965	23.9680	25.4506	31.0875	29.8550	36.3491	32.9374	38.0994	38.7816	43.7303
Perú	9.3561	14.8549	16.9247	16.5646	27.8911	27.9938	37.8532	38.0612	32.3363	30.8440	30.1112	32.4128	34.2174	33.9688	39.9107	48.0248	59.5406	86.1879	89.9816	88.8616	104.8893	108.6661	118.4782	116.0687
Venezuela	38.3829	43.1384	35.3545	36.4746	33.7279	29.9774	46.0821	44.3175	33.3387	34.7485	37.1874	31.0071	32.6031	54.6367	59.7247	65.7109	83.6080	59.4770	64.4306	41.8896	30.5579	25.2271	24.7789	17.0726
Bangladesh	5.3687	10.0680	13.8192	17.3314	20.5095	15.1099	12.3310	11.3039	12.4867	9.9856	9.7194	8.7484	10.3514	14.2752	16.3883	15.3126	19.2833	24.6928	25.2142	42.0669	43.3945	33.5746	48.7034	65.0537
China	62.3413	79.9277	34.3159	31.8268	57.5185	67.9891	86.7454	99.8309	106.1542	108.6494	117.9303	119.5578	160.7699	201.5158	254.7345	295.7559	336.8934	416.0016	519.4712	550.0490	520.5175	458.2578	451.2190	443.7428
Filipinas	6.6587	13.6524	16.0621	16.4183	17.7520	19.7599	26.7628	17.2465	20.2168	25.7674	25.7878	26.8547	27.1722	27.2194	26.5491	31.4764	39.9402	57.0752	64.4217	79.3482	102.5527	123.1070	136.4864	137.2458
Indonesia	12.3936	13.0251	13.0592	13.9970	12.3562	11.9846	15.0709	12.8275	15.5848	18.0152	20.4329	21.2347	25.0037	27.1014	26.4101	24.4894	31.3307	38.5079	32.7030	36.8567	48.5261	50.4884	45.8862	36.3631
Malasia	69.5300	68.5957	90.0387	107.7807	86.8245	71.9187	70.3045	45.4604	61.8631	73.6858	68.3043	66.0920	69.8368	87.2702	109.7237	108.5452	118.3065	121.1175	86.2206	80.8485	78.4451	90.9279	71.6334	63.2732
Tailandia	50.7513	48.7812	50.6973	48.3287	46.2067	36.9246	34.2489	24.5194	28.1527	35.8986	40.9187	49.0948	61.8271	71.2940	85.3297	88.8664	107.2824	139.4185	166.7246	171.3398	161.7972	159.1250	135.2096	123.5215
Vietnam	..	..	..	..	..	5.2055	6.6167	9.1307	8.9254	14.3064	26.5684	29.1247	30.8768	39.0026	39.1340	47.5376	71.7703	100.8360	90.1939	49.7134	27.7513	25.5071	43.2576	39.5580
mínimo	5.3687	7.2105	8.2826	10.9222	4.6456	5.2055	6.6167	9.1307	8.9254	9.9385	8.8391	7.6092	6.1915	6.9948	8.2061	12.3862	11.6471	19.7035	25.2142	28.5972	17.5268	17.9310	14.6831	17.0726
máximo	69.53	79.9298	90.0381	107.7802	86.8241	71.9188	86.7345	99.8303	106.1542	108.6494	117.9303	119.5578	160.7697	201.5154	254.7345	295.7557	336.8935	416.0011	519.4712	550.049	520.5175	458.2538	451.2198	443.7428

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-2. Valores originales. Deuda a corto plazo (% del total de reservas).

Tiempo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Argentina	168.33161	181.55784	141.31426	55.82605	44.80903	133.63925	119.16140	142.64695	124.54283	111.63198	112.61604	137.43155	140.77672	157.57468	134.61337	124.08175	88.38805	41.76085	43.08033	41.33502	32.56032	56.91637	59.81035	72.59469	
Bolivia	30.20015	34.31816	36.69063	36.19762	37.82572	30.49907	28.74350	31.60131	33.88844	33.04450	33.98642	33.15813	41.44595	30.26780	21.42481	10.12543	6.88795	10.44557	6.70785	6.61842	6.44911	5.29402	5.17082	4.94141	
Brasil	257.78201	300.75529	103.54430	98.66353	83.59049	60.68229	60.19337	67.40882	68.09124	80.43090	93.81460	78.82930	61.83897	49.88965	47.73229	44.59725	23.67467	21.76305	18.90983	16.67903	22.69511	11.97134	8.73163	9.33806	
Colombia	29.54431	25.60785	32.25966	45.38172	55.43261	65.60496	59.20441	58.13340	71.19540	48.93338	31.87869	32.08682	33.74071	32.56344	37.81949	41.29845	30.85102	24.63154	23.79709	16.05888	28.18144	33.22123	27.93137	27.71828	
Ecuador	179.76587	202.41416	220.90843	250.17364	204.37478	73.39104	78.86713	93.48698	130.62793	59.88826	67.60866	128.89046	230.43038	152.02948	129.46078	80.01626	98.61596	53.12348	37.62204	36.54307	30.64077	25.17390	27.06268	15.03341	
México	157.40670	121.07755	127.97739	143.31722	610.46754	218.82761	152.80756	96.56155	82.60694	75.60009	53.21374	32.48858	47.18831	38.76890	31.63779	29.95694	34.40091	31.37550	29.23373	29.72768	47.60175	44.70746	55.80972	59.81026	
Paraguay	55.28786	37.07482	43.27610	44.83135	58.28578	70.82863	69.87911	60.90115	76.40266	75.97609	75.04453	63.77516	75.72003	56.06205	57.04573	39.55095	41.77136	32.62340	40.02886	19.47420	27.52871	38.09368	30.37105	34.59975	
Perú	282.30000	139.84807	112.17646	145.98879	90.47916	111.62376	58.57615	57.75985	63.29267	50.55120	45.27758	33.56118	26.63292	24.65295	21.88848	22.66362	17.26904	19.19679	17.35011	14.40002	14.45863	12.93109	13.29895	9.80739	
Venezuela	15.70769	15.51782	39.41637	34.19629	29.95066	28.58924	17.06385	47.89430	58.63645	49.56783	51.48794	63.80320	59.75654	33.90392	33.51315	33.91888	31.39056	52.43345	46.86916	55.11751	69.64381	68.41020	65.80693	118.86324	
Bangladesh	23.64298	16.71118	12.55438	6.24703	6.12750	8.38309	8.72248	10.86432	7.73438	15.55884	22.03473	27.62979	33.22777	23.50813	22.09972	24.36909	30.38304	25.95311	32.73232	18.70336	26.39155	40.38597	13.51710	8.06147	
China	27.02486	22.38139	55.38649	55.93075	30.25717	27.80656	22.73993	21.48476	11.34498	9.40439	7.61514	25.58431	22.05955	21.16606	18.58420	17.83321	16.04220	13.17270	9.52108	9.80509	11.92719	14.65311	15.04325	16.09945	
Filipinas	217.42316	111.45065	98.51112	84.85041	79.98470	67.84584	67.67674	134.86569	54.04395	32.84249	36.45333	38.25827	34.06032	36.16917	31.08213	34.61529	21.81333	20.99572	18.66985	9.05382	10.10075	9.33526	10.12402	13.47886	
Indonesia	128.63077	138.20057	157.26416	144.19520	146.06110	174.18209	166.16926	187.94177	85.20221	73.24560	73.88708	71.27556	55.02358	53.71976	60.65424	31.73696	28.65997	32.76571	39.67475	36.37310	34.34875	34.66001	39.23258	47.67225	
Malasia	17.88549	17.70344	20.19187	24.66484	23.49770	29.45096	39.68272	69.58020	32.28120	19.43639	15.96213	22.62194	24.78887	19.46577	17.21878	18.70017	14.24155	22.64822	42.09774	45.18378	48.13377	48.44140	66.40913	76.99484	
Tailandia	58.36866	67.91918	69.52179	88.97329	96.36227	119.37304	123.47127	140.66772	100.41587	67.33001	45.55266	40.02057	30.63750	25.98562	23.04670	30.75134	26.58199	20.91515	18.42675	24.04611	29.44700	27.03881	32.05873	35.85373	
Vietnam	247.20168	216.26578	117.92145	109.52738	71.42804	27.01551	21.31082	19.03179	19.46577	17.21878	30.40696	28.44491	18.13350	19.71942	17.90983	31.53139	55.74440	73.59415	38.66926	40.82745
mínimo	15.70769	15.51782	12.55438	6.24703	6.12750	8.38309	8.72248	10.86432	7.73438	9.40439	7.61514	21.31082	19.03179	19.46577	17.21878	10.12543	6.88795	10.44557	6.70785	6.61842	6.44911	5.29402	5.17082	4.94141	
máximo	282.30000	300.75529	220.90843	250.17364	610.46754	247.20168	216.26578	187.94177	130.62793	111.63198	112.61604	137.43155	230.43038	157.57468	134.61337	124.08175	98.61596	53.12348	46.86916	55.11751	69.64381	73.59415	66.40913	118.86324	

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-3. Valores originales. Deuda a corto plazo (% del total de la deuda externa).

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	16.75490	20.63000	23.57870	13.37740	9.54920	21.62010	21.09540	25.21970	22.09480	19.60830	19.26510	13.36210	10.14180	13.84570	15.97220	27.18260	23.77210	15.92900	16.24810	15.53410	14.07300	19.83750	19.43140	16.26600
Bolivia	3.53100	3.48520	4.06150	4.71060	6.05080	5.73950	7.11440	8.10570	7.27890	7.31220	6.84950	7.96620	7.33960	5.73110	4.37920	2.63090	3.78960	10.31390	8.77140	9.46700	10.42910	9.84870	10.42680	9.03110
Brasil	19.71270	21.68620	18.59720	21.66230	21.04380	19.40370	19.76020	17.51460	12.35140	11.92520	12.77180	12.29490	10.08650	10.42540	11.44890	12.73750	10.45940	16.45920	13.93570	14.12620	18.58660	10.42960	7.39670	6.94480
Colombia	8.26450	10.08100	14.61780	19.36080	20.40300	22.11470	20.50240	18.12870	18.92620	11.77270	8.65810	9.26580	11.27690	9.82050	13.75830	16.61890	12.66380	11.89350	12.18050	7.56470	12.39880	13.77880	12.93830	13.00620
Ecuador	14.90240	17.47340	18.29840	27.32450	27.27090	9.42440	11.04020	13.54330	14.68860	7.03240	5.97600	9.80790	14.26730	10.63400	10.62370	9.87290	11.48590	10.46710	10.63850	10.44790	5.37040	4.51400	3.97370	3.22160
México	15.37410	19.13590	21.82040	27.75240	28.35960	22.54130	19.08580	18.85280	16.52820	14.39240	12.43400	8.77350	15.01230	13.94390	11.98030	12.62010	15.13830	13.73470	13.51170	14.70680	21.90660	22.07580	24.81030	24.32850
Paraguay	17.17140	16.99480	14.69580	17.55100	28.29730	29.96770	28.52970	20.65080	23.66920	21.98100	18.49010	16.20850	14.27230	13.89740	14.14510	9.47960	10.63120	10.14180	11.95060	7.07870	9.06600	14.55160	11.77840	15.13060
Perú	26.41230	20.77430	18.98560	24.18260	25.24290	31.24750	22.17300	21.98350	20.46650	15.59200	13.63360	10.87810	9.11310	8.37380	8.73580	10.88410	10.28210	16.54520	15.61180	12.79600	15.16550	14.05180	15.75640	11.38330
Venezuela	6.02910	6.69340	13.93540	12.47300	10.10110	8.57030	7.86340	21.22560	19.54860	17.22410	19.14700	19.78390	19.48250	18.52460	20.01560	22.28690	26.24280	31.18580	30.19810	23.08370	21.28130	17.25880	16.30630	20.29310
Bangladesh	1.26990	1.68260	1.73400	1.08270	1.25660	1.26670	1.07560	1.22810	0.96580	1.54630	2.14160	2.41720	3.43950	3.35590	3.62170	3.73160	5.85900	6.40850	8.25330	7.85670	11.45250	13.55950	6.58330	5.24430
China	16.84770	17.88940	19.00510	17.80100	17.40350	18.90550	19.72340	21.44830	12.04320	10.21780	8.98060	30.58800	35.46510	42.65290	47.34040	52.74270	54.04510	54.79860	49.45930	53.99280	62.08310	67.14840	67.87810	71.44020
Filipinas	14.47760	15.21580	15.82300	13.93100	14.19890	13.40570	18.11170	23.25970	10.92560	8.46270	9.40020	10.27420	9.25510	9.94510	8.25200	10.89570	8.71240	11.98340	12.02740	7.18400	10.35860	11.49240	13.81790	18.49910
Indonesia	15.94210	18.00080	20.52440	20.17680	18.04770	20.87510	24.98700	24.10830	13.27860	13.19540	15.09730	15.13520	13.75800	14.55880	16.01890	7.77220	8.97940	12.61740	12.97500	13.40590	16.66790	17.38160	18.00230	18.28860
Malasia	12.43580	12.14380	18.18040	26.58380	20.40170	21.18080	27.89860	31.63150	19.97020	14.32190	10.90280	14.95130	17.31180	16.98780	18.89290	20.29810	16.84900	27.42970	36.29700	36.53040	37.75860	44.04680	47.57110	48.71710
Tailandia	29.62290	33.13310	35.24520	42.99970	44.52520	44.07800	42.28650	34.49080	28.26980	24.17070	18.63960	19.64870	18.94250	18.74830	19.66560	27.32760	28.51780	29.15970	30.72180	41.20040	47.64440	43.02480	43.34640	44.28910
Vietnam	7.65050	8.25910	10.62390	10.21630	10.73960	12.86850	14.29880	10.76630	9.77620	10.21910	7.17760	6.20670	5.87640	8.07980	11.89960	13.52210	13.01440	19.88430	16.15360	15.67530	15.46980	18.77440	16.72740	16.14960
mínimo	1.26990	1.68260	1.73400	1.08270	1.25660	1.26670	1.07560	1.22810	0.96580	1.54630	2.14160	2.41720	3.43950	3.35590	3.62170	3.73160	5.85900	6.40850	8.25330	7.07870	5.37040	4.51400	3.97370	3.22160
máximo	29.62290	33.13310	35.24520	42.99970	44.52520	44.07800	42.28650	34.49080	28.26980	24.17070	19.26510	30.58800	35.46510	42.65290	47.34040	52.74270	54.04510	54.79860	49.45930	53.99280	62.08310	67.14840	67.87810	71.44020

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-4. Valores originales. Deuda externa acumulada (% INB).

Año	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	46.25295	35.72084	30.55637	27.67930	29.59448	38.98487	41.77293	44.24956	48.05669	54.34143	53.14518	57.36556	153.83600	132.45733	114.36224	72.01286	56.68741	47.12849	38.35026	42.77144	32.72466	28.25637	26.27666	22.74307
Bolivia	94.45777	81.53405	79.43668	79.57104	85.70400	82.48242	72.90110	68.70346	68.20953	69.87865	72.00784	60.35393	66.21147	75.29710	74.86258	75.88362	52.92943	42.91633	36.78410	36.12417	32.20474	28.40811	27.19570	27.51481
Brasil	26.75371	30.46908	33.80259	33.81316	28.46625	21.24167	21.97092	23.27414	29.31785	43.14886	38.68496	43.04449	47.67605	44.13219	34.28159	21.98252	18.29606	17.81159	16.28787	17.73474	16.74440	16.62776	19.86417	21.89835
Colombia	45.56831	44.08447	36.96312	34.97261	27.43122	27.57508	30.17434	30.46101	34.05921	39.77748	33.97551	37.11320	34.13382	39.67404	32.99620	26.34522	23.97876	21.75415	19.77806	23.62439	23.20609	23.96788	22.38628	25.30429
Ecuador	86.76740	78.90170	71.51041	78.08190	68.95773	59.22307	59.36760	56.29715	57.68094	87.66306	78.84720	60.81046	59.42819	53.84627	50.49153	43.88826	38.68717	36.41938	26.22665	21.69128	22.47129	21.57073	20.34491	22.87632
México	41.16926	37.34554	31.76161	33.34788	33.92524	60.52337	49.01409	38.01966	39.03690	35.69547	26.88169	27.27742	25.02853	23.85587	22.62024	21.11213	18.61042	19.63142	19.24716	22.98280	23.79387	25.12232	30.65318	35.89683
Paraguay	..	..	..	..	..	32.02308	27.94347	27.28115	34.11824	44.64512	44.24662	42.20145	53.09999	59.66870	53.74980	44.13497	36.86704	27.97099	24.06247	27.98366	27.26270	23.82309	27.14536	47.21004
Perú	79.21844	64.41420	58.47835	71.33262	61.90769	60.44482	53.82366	51.77471	55.00411	58.22309	55.54024	52.54481	51.36045	51.03838	48.14996	39.36032	34.55238	32.58628	29.40329	31.54251	29.60129	27.57829	29.36309	29.02257
Venezuela	71.71904	66.72943	66.72524	66.56941	67.62922	49.00129	52.24980	47.94458	49.74904	45.05159	36.93284	32.71804	41.19770	46.87927	36.02900	31.64730	24.07153	20.90173	17.04286	18.84350	16.81153	22.73546	19.36023	27.54907
Bangladesh	39.94326	41.08337	41.31773	41.43441	44.45605	40.22291	36.20279	32.61808	34.05457	34.79279	31.92194	30.69162	33.42947	33.56379	33.01720	29.11962	30.48535	29.06934	26.50171	25.25395	23.47577	22.38189	20.57898	19.45316
China	15.44767	15.84481	17.12609	19.56384	17.99694	16.48762	15.26906	15.57874	14.35778	13.94569	12.30333	14.09730	12.87084	12.64664	12.68323	12.54522	11.84836	10.61498	8.33719	8.92141	9.48022	9.71583	9.19119	9.50900
Filipinas	70.18943	71.87281	62.01936	65.36615	61.05537	51.50920	51.08683	58.26557	68.36210	71.37616	72.17107	76.63392	74.21976	75.05576	66.97742	57.11188	47.53430	39.81879	33.50831	33.13379	30.37311	27.12023	24.61554	18.60144
Indonesia	63.59870	71.62074	72.17554	58.65221	62.62531	63.40285	58.29302	65.08904	168.17780	117.35831	95.56785	92.28468	74.32220	59.26088	56.10575	52.14783	38.95263	35.67561	32.08753	34.45293	29.05440	27.34575	29.89797	30.78745
Malasia	36.36796	36.60527	35.74135	41.05997	42.79004	40.55141	41.25720	49.81739	62.11871	57.07962	48.67151	52.48419	51.29271	46.64117	44.14071	37.93714	35.23160	33.29609	30.20126	35.20579	35.67880	33.64793	35.52355	70.74415
Tailandia	33.33833	38.95382	38.34303	42.72681	46.12100	60.52628	63.42060	74.64645	97.15445	81.22143	66.07982	59.80321	51.36894	42.73375	37.90727	34.92284	31.42986	26.36595	25.32967	30.45715	33.60380	32.28357	38.20238	37.23868
Vietnam	384.01166	257.05552	255.31828	190.61657	156.22283	123.98006	108.18928	82.54001	83.98904	82.14628	41.85154	39.12403	38.69278	40.99923	40.36421	36.71219	31.34875	33.82211	30.05021	35.72238	44.03834	45.07524	44.07633	40.20420
mínimo	15.44767	15.84481	17.12609	19.56384	17.99694	16.48762	15.26906	15.57874	14.35778	13.94569	12.30333	14.09730	12.87084	12.64664	12.68323	12.54522	11.84836	10.61498	8.33719	8.92141	9.48022	9.71583	9.19119	9.50900
máximo	384.01166	257.05552	255.31828	190.61657	156.22283	123.98006	108.18928	82.54001	83.98904	82.14628	41.85154	39.12403	38.69278	40.99923	40.36421	36.71219	31.34875	33.82211	30.05021	35.72238	44.03834	45.07524	44.07633	40.20420

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-5. Valores originales. Pagos de intereses de la deuda externa (% del INB).

Año	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	2.01732	1.59058	1.26307	1.39537	1.24873	1.73151	1.90272	2.10148	2.48917	3.10942	3.49911	1.60344	1.81901	1.40223	1.38646	1.40194	1.56556	1.09000	0.80325	0.94468	0.81581	0.67769	0.58464	0.56438
Bolivia	3.15903	2.74381	2.25495	2.55256	2.78871	2.68828	2.53918	2.74591	1.99409	1.63079	2.23297	2.32766	1.50918	1.68079	1.65464	1.87934	1.92604	1.64507	1.15263	0.82185	0.50560	0.42662	0.40259	0.47127
Brasil	0.50682	0.89170	0.99780	0.98355	1.15708	1.39057	1.26512	1.42398	1.87404	3.12884	2.73543	3.22075	3.07600	3.05882	2.29242	1.55311	1.39521	1.08634	1.00277	0.88490	0.65840	0.71163	0.67250	0.83108
Colombia	4.46512	3.95863	2.96035	2.42100	2.09481	2.19613	2.13498	1.90888	1.99040	2.76806	2.17855	2.72082	2.25566	2.59485	2.09495	1.96434	1.60846	1.47616	1.27752	1.28484	1.16342	1.15420	1.16341	1.07093
Ecuador	3.38667	3.18426	2.43512	2.19821	2.22483	2.79424	2.75026	3.00196	3.40697	5.80944	4.82372	4.07340	3.80115	3.56779	3.40924	2.41528	2.95660	2.78226	1.43632	0.98157	0.79055	0.75628	0.85243	0.97468
México	2.87592	2.67840	2.12192	1.63080	1.74645	3.26910	3.01524	2.37093	2.27105	2.12037	2.12898	1.80244	1.42513	1.37040	1.36126	1.33510	1.28774	1.34596	1.00583	1.08404	1.14744	1.22652	3.09901	1.79865
Paraguay	..	..	..	..	..	1.66392	1.30211	1.24659	1.43214	1.67781	2.10691	2.18442	1.92617	2.07958	2.52926	1.97042	1.63359	1.29930	0.94963	0.91229	0.77329	0.66963	0.89476	1.11021
Perú	1.02330	1.70839	1.41535	3.62799	1.33591	1.49108	3.33450	2.58475	2.62051	3.07677	2.92099	2.71567	2.41868	2.52327	2.38701	2.64224	2.50349	2.31558	1.69206	1.72779	1.84167	1.16098	1.66147	0.85892
Venezuela	7.01000	4.74162	3.76786	3.83328	3.87093	3.33475	3.23173	3.01860	3.37830	2.63361	2.54731	2.40376	2.51845	2.80346	2.03573	2.05516	1.83251	1.80477	1.34827	1.29727	1.45969	2.10052	2.14170	1.75354
Bangladesh	0.63769	0.56817	0.47756	0.47241	0.50801	0.46130	0.47620	0.39919	0.36404	0.40418	0.40307	0.37249	0.35200	0.31942	0.33840	0.37147	0.35070	0.34995	0.28789	0.23450	0.21683	0.25520	0.25100	0.19033
China	0.90758	0.98120	0.80518	0.78237	0.85848	0.83719	0.65145	0.73469	0.72055	0.66338	0.61199	0.61187	0.44308	0.44432	0.36169	0.28867	0.34250	0.32303	0.20266	0.12603	0.56146	0.52035	0.47570	0.05745
Filipinas	4.06614	3.59342	2.82524	3.89517	3.22283	2.96171	2.53018	2.54392	2.78235	2.58598	3.17027	3.78849	3.26080	2.78454	3.35009	2.66758	2.50782	1.90234	1.54672	1.48375	1.17330	1.19493	0.99752	0.89987
Indonesia	3.64173	4.15815	3.70158	3.25709	3.08763	3.17067	3.00437	3.21212	7.89265	4.61399	4.90268	4.09879	2.31365	1.86682	2.00278	1.23812	1.10480	1.24255	0.94971	0.85777	0.77868	0.71954	0.74970	0.97797
Malasia	2.76647	2.31406	1.97742	2.12708	2.01925	1.87902	2.16717	2.98814	3.32231	2.61920	2.66299	2.47919	2.07636	2.08520	1.75731	1.59531	1.49109	1.39107	1.15565	1.17674	0.84021	0.67055	0.81971	0.95416
Tailandia	2.40435	2.73261	2.48269	1.77103	1.90747	2.53434	2.93256	3.83297	4.57172	5.69775	4.01780	2.93710	2.08703	1.54891	1.08458	0.94189	0.93511	0.70411	0.59411	0.55616	0.51728	0.49895	0.57478	0.50357
Vietnam	1.15753	0.52799	0.59475	0.85042	0.60319	0.67875	0.79813	1.23179	1.60284	1.28355	1.06191	1.10085	0.80761	0.71504	0.73693	0.76939	0.70000	0.81835	0.62313	0.53066	0.70587	0.77757	0.80745	0.74931
mínimo	0.50682	0.52799	0.47756	0.47241	0.50801	0.46130	0.47620	0.39919	0.36404	0.40418	0.40307	0.37249	0.35200	0.31942	0.33840	0.28867	0.34250	0.32303	0.20266	0.12603	0.21683	0.25520	0.25100	0.05745
máximo	7.01000	4.74162	3.76786	3.89517	3.87093	3.33475	3.33450	3.83297	7.89265	5.80944	4.90268	4.09879	3.80115	3.56779	3.40924	2.66758	2.95660	2.78226	1.69206	1.72779	1.84167	2.10052	3.09901	1.79865

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-6. Valores originales. Pagos de intereses de la deuda externa (% del INB).

Tiempo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	37.13695	33.77929	27.67286	31.11176	25.29155	30.28117	39.42592	44.21451	51.54690	73.98983	63.96072	49.17201	16.55019	38.18652	29.60329	19.72463	36.55231	12.10367	9.05924	21.13468	17.14538	15.34101	13.45472	13.65662
Bolivia	39.36796	35.72226	37.24434	37.88324	29.52184	29.92837	31.15540	31.64784	29.48206	28.82097	39.75862	33.40144	28.99463	21.18296	19.38448	15.35461	9.16398	13.91714	12.84869	10.32365	9.49049	4.84098	4.97254	4.31659
Brasil	22.63800	23.42473	21.23868	25.15824	31.24184	38.56566	43.69481	59.84654	80.75591	115.30828	85.88835	70.69658	71.09375	67.17026	47.89357	46.18652	38.24855	28.05209	23.47054	23.48707	19.04352	19.36686	15.50602	28.60890
Colombia	43.32630	39.77910	41.52003	35.43399	49.28604	33.57089	38.95703	29.73231	31.23086	41.55597	29.72046	38.85028	45.11161	52.43175	37.36480	39.71358	33.32016	23.04204	17.15454	21.56329	20.25616	15.13502	21.54919	14.14812
Ecuador	33.19684	32.36434	26.21154	24.16100	21.34172	26.65719	23.10267	30.51437	34.20954	41.32409	30.55220	34.39262	34.56711	32.73662	41.28178	35.93721	29.42229	22.71860	11.07386	30.02451	9.06719	9.72882	9.81522	11.23454
México	21.76717	24.62232	35.65209	37.60162	26.95491	28.08379	36.50770	33.13435	21.74351	23.17727	31.58132	26.87229	21.10674	17.94893	19.09849	15.50193	20.09789	12.79817	11.13951	12.67970	10.35386	11.39053	17.85987	10.28640
Paraguay	8.44988	10.45169	25.11834	8.34031	6.48676	5.91125	5.40867	6.94386	5.92816	8.45118	11.17311	13.42361	13.08903	12.28486	13.08527	9.19801	6.54026	5.32630	4.48715	5.27845	4.10655	6.52547	15.71167	12.94814
Perú	11.05448	27.07936	21.65742	62.60642	19.84307	17.40498	37.26765	38.17582	26.23675	30.55804	27.94080	24.13257	36.09076	23.30973	18.43071	30.34514	13.13474	27.86191	14.56012	13.42565	16.71847	7.87062	11.33887	14.01516
Venezuela	23.25361	17.90392	19.45971	22.26653	19.11086	22.86228	18.39895	18.16428	30.45190	23.59515	16.88664	25.45460	25.60826	29.61133	14.63352	8.70918	7.38525	10.45616	10.37811	18.11789	22.02391	20.91521	22.17805	..
Bangladesh	34.55975	27.06018	19.86158	16.40290	14.65729	16.05061	13.64461	11.89506	10.45030	11.05201	10.54655	9.60538	10.23592	8.16637	6.99936	7.07874	5.37595	6.53224	5.02409	5.42140	4.32225	5.24504	5.33340	5.18373
China	11.86548	11.92957	10.20936	11.14198	8.91414	9.88362	8.80223	8.66156	8.65454	11.59142	9.10854	8.09487	8.31833	7.48597	3.42586	3.38439	2.66474	2.36905	2.06687	2.90277	3.37342	3.46662	3.16163	1.51790
Filipinas	27.55488	23.49614	24.85148	26.06903	19.32804	16.32127	13.58024	9.47579	10.92261	14.59564	16.03752	24.68862	24.80565	24.25819	24.65899	24.73830	27.60884	15.45363	18.99012	18.11262	18.71401	14.67944	7.59696	7.74879
Indonesia	33.48282	34.38242	32.77153	33.86706	30.96484	30.27615	37.14854	30.32378	32.26219	30.62329	22.76676	23.86791	25.14175	26.22862	24.17304	20.76378	25.19044	18.81724	14.13819	19.38597	17.40660	14.41382	16.79637	19.39745
Malasia	12.55677	7.38952	9.06872	8.74551	8.93277	7.02515	8.88839	7.42473	7.15068	4.99901	5.63235	5.96820	7.03321	7.85340	6.19275	5.62669	3.81405	3.87758	2.41570	5.10358	2.29130	2.33161	2.32947	3.50397
Tailandia	16.90806	12.97691	13.73520	12.95219	13.37409	11.58879	12.63385	15.50700	18.41276	21.79071	16.27543	25.38481	23.24549	15.54159	10.98769	13.69652	9.40101	11.76611	7.91407	6.83889	4.74581	3.91497	5.41375	4.41927
Vietnam	..	..	..	..	..	..	4.10749	7.45057	9.04486	9.96981	7.49624	6.71192	6.12351	3.60064	2.66900	2.62036	2.11510	2.25606	1.98259	2.34490	2.33724	3.88330	3.60815	3.54816
mínimo	8.44988	7.38952	9.06872	8.34031	6.48676	5.91125	4.10749	6.94386	5.92816	4.99901	5.63235	5.96820	6.12351	3.60064	2.66900	2.62036	2.11510	2.25606	1.98259	2.34490	2.29130	2.33161	2.32947	1.51790
máximo	43.32630	39.77910	41.52003	62.60642	49.28604	38.56566	43.69481	59.84654	80.75591	115.30828	85.88835	70.69658	71.09375	67.17026	47.89357	46.18652	38.24855	28.05209	23.47054	30.02451	22.02391	20.91521	22.17805	28.60890

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-7. Valores originales. Diferencial de tasas de interés (tasa activa menos tasa pasiva, %).

Tiempo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	..	..	..	..	1.97583	5.94417	3.15417	2.75883	3.07333	2.99333	2.74764	11.54183	12.43033	8.98555	4.16161	2.40092	2.20554	3.08040	8.41883	4.05096	1.39066	3.40833	2.03734	2.29221
Bolivia	17.97917	17.37250	22.28833	31.69583	37.14167	32.14750	36.80833	35.32167	26.59250	23.11000	23.61333	10.23830	11.05251	6.25339	7.05012	11.68096	7.86477	9.31527	9.21750	8.92084	8.86326	9.51236	9.50879	9.31222
Brasil	..	..	..	..	..	..	..	53.84269	58.36000	54.42083	39.63083	39.76000	43.73227	45.11264	39.50885	37.75459	36.87593	33.13941	35.59467	35.37117	31.12123	32.89097	28.72920	19.59456
Colombia	8.08333	9.90333	10.60750	9.97833	11.04917	10.37917	10.84250	10.09583	9.65583	4.44386	6.64000	8.28500	7.38846	7.38846	7.28472	7.54656	6.61870	7.36794	7.43454	6.86229	5.71963	6.95603	7.22921	6.81557
Ecuador	-6.04917	5.12750	13.36750	15.85667	10.34917	12.36250	13.00750	14.93667	10.15667	6.91137	8.31539	9.44711	10.20701	7.97194	5.79262	6.03430	5.58633	..	..	..	..	..	..	..
México	..	..	..	1.04417	4.27083	19.60917	9.98167	5.77667	10.90417	12.14083	8.67167	6.56083	4.45333	3.93667	4.74833	6.23833	4.21517	4.35583	5.66327	5.06333	4.07417	3.96000	3.64917	2.91667
Paraguay	8.08333	12.40750	7.80917	8.67750	12.34917	12.78917	14.72833	14.78750	14.27333	10.45917	11.06083	12.02917	15.79463	34.15867	28.43597	28.24826	23.42286	20.02246	22.73000	26.80337	24.82325	13.37905	13.24263	15.03057
Perú	2334.96270	580.97494	114.15385	78.78000	45.44750	26.52167	21.33333	20.56500	21.72833	23.25250	20.20083	17.43083	17.22568	17.89452	22.25691	22.94436	20.72794	19.62585	20.16701	18.21363	17.43365	16.34993	16.78028	15.81438
Venezuela	7.71000	6.05917	5.89583	6.15667	15.63377	15.02563	11.83500	8.98917	11.51083	10.84750	8.89917	6.94000	7.57667	7.98500	5.89750	5.18333	5.21417	6.39833	6.21750	3.48417	3.54667	2.56000	1.87083	1.39167
Bangladesh	3.96000	3.86667	4.53417	6.82167	8.09667	7.95667	6.71583	5.88583	5.98000	5.38333	6.95833	7.33833	7.89417	8.17667	7.64083	5.90750	6.22083	6.82408	6.72167	6.39500	5.85750	3.25500	1.31500	1.81478
China	0.72000	1.08000	1.08000	0.00000	0.00000	1.08000	2.61000	2.97000	2.61000	3.60000	3.60000	3.60000	3.33000	3.33000	3.33000	3.33000	3.60000	3.33000	3.06000	3.06000	3.06000	3.06000	3.00000	3.00000
Filipinas	4.58033	4.27208	5.20458	5.07700	4.51775	6.29025	5.15633	6.08192	4.67108	3.60925	2.60217	3.65742	4.53050	4.25100	3.90150	4.62892	4.48450	4.99542	4.26158	5.82517	4.45300	3.27533	2.52358	4.10500
Indonesia	3.29417	2.21667	4.43083	6.03917	5.22667	2.13417	1.96167	1.80333	-6.91250	1.92500	5.95167	3.06583	3.44250	6.34500	7.68083	5.97167	4.56833	5.88583	5.10583	5.22000	6.23500	5.47250	5.84833	5.39333
Malasia	3.06500	2.23667	2.22667	3.00500	3.87167	2.79667	2.85833	2.85167	3.62083	4.43917	4.31083	3.75250	3.32333	3.23417	3.04583	2.95083	3.33667	3.24333	2.95417	3.00250	2.49750	2.00417	1.80500	1.64250
Tailandia	2.16667	1.72917	3.29167	2.54167	2.43750	1.66667	3.06250	3.12500	3.77083	4.20833	4.54167	4.70833	4.89583	4.60417	4.50000	3.91667	2.91667	4.17500	4.56250	4.92083	4.92250	4.63667	4.30167	4.07500
Vietnam	..	..	..	..	..	..	..	5.90417	5.17000	5.32750	6.89667	4.11583	2.61417	2.85833	3.55125	3.88000	3.94625	3.68750	3.05315	2.15900	1.94150	2.96033	2.96800	3.23417
mínimo	-6.04917	1.08000	1.08000	0.00000	0.00000	1.08000	1.96167	1.80333	-6.91250	1.92500	2.60217	3.06583	2.61417	2.85833	3.04583	2.40092	2.20554	3.08040	2.95417	2.15900	1.39066	2.00417	1.31500	1.39167
máximo	2334.96270	580.97494	114.15385	78.78000	45.44750	26.52167	21.33333	20.56500	21.72833	23.25250	20.20083	17.43083	17.22568	17.89452	22.25691	22.94436	20.72794	19.62585	20.16701	18.21363	17.43365	16.34993	16.78028	15.81438

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-8. Valores originales. Margen financiero relativo (%).

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	..	..	..	..	24.44330	49.94049	42.87494	32.66746	40.64360	37.19967	32.95370	71.40631	31.67090	88.43433	159.14580	63.81479	34.34690	38.64204	76.19313	34.90997	15.17052	31.91566	16.94464	15.43114
Bolivia	75.43443	73.07045	95.97388	142.89740	201.51008	170.36301	192.12701	239.82121	207.44328	188.51200	215.00873	104.27281	115.37120	54.80665	95.01804	236.74019	195.32494	262.73183	197.97745	259.36629	846.80665	677.98368	584.74168	535.48606
Brasil	..	..	..	..	..	..	..	221.11400	208.40376	209.12992	230.42299	222.66194	228.45371	205.33102	256.28219	214.16488	264.67747	313.30884	305.39985	381.20282	350.84201	299.21649	363.31738	250.85567
Colombia	24.17160	26.60398	39.77067	38.62207	37.56197	32.09555	34.80738	41.94223	29.63427	20.63975	54.66620	66.62646	82.66043	94.62325	93.41385	107.58871	105.47376	91.93934	76.32155	111.65853	156.19464	163.13842	134.97817	163.44720
Ecuador	-13.89043	12.34377	28.58897	49.60117	30.75989	28.54312	31.34715	53.17905	25.78380	65.76976	94.46111	139.24005	182.07269	140.64769	139.33076	168.31225	132.27643	..	..	..	..	..	..	..
México	..	..	..	6.25780	28.41697	49.24143	37.90338	35.30251	70.58810	104.64732	105.02624	105.23994	118.51852	127.57224	176.00495	180.47252	127.86152	135.90744	186.13863	251.80274	336.01375	414.29817	337.36518	219.02378
Paraguay	35.27273	55.07305	38.75998	39.26619	53.41720	60.45458	85.85446	113.75729	88.08001	52.96004	70.35781	74.14351	69.09085	215.77302	169.99567	169.99567	348.55444	400.24911	738.58655	1940.96417	2047.27809	332.24979	338.18776	354.49465
Perú	95.71234	340.65922	191.37193	509.62803	459.06566	275.31142	209.15033	198.75966	199.37299	196.98553	206.23617	230.94844	486.64573	573.33183	920.59927	886.06015	646.65921	607.64993	575.14909	643.98062	1129.69426	702.31637	683.05981	680.22754
Venezuela	27.71221	19.48024	16.64001	11.45533	40.06477	60.78691	42.91442	61.16813	33.03755	50.97909	54.59611	44.74052	26.12369	46.40194	46.80865	44.58462	50.80796	59.76027	38.49051	21.23305	23.96261	17.54626	12.89415	9.59550
Bangladesh	32.89037	32.08852	43.32351	83.41145	126.44456	131.66023	92.19769	72.53774	66.27078	61.58246	80.98667	86.38415	95.93836	104.51640	107.47861	72.99969	68.26703	74.36950	69.63052	77.94028	82.00910	32.30155	11.25374	16.22481
China	8.33333	14.28571	14.28571	0.00000	0.00000	9.83607	34.93976	52.38095	69.04762	160.00000	160.00000	160.00000	168.18182	168.18182	148.00000	148.00000	142.85714	80.43478	136.00000	136.00000	111.27273	87.42857	100.00000	100.00000
Filipinas	23.44350	22.72203	36.46070	52.85376	42.86663	74.56606	53.24911	59.66270	38.38380	44.19309	31.33222	41.82693	98.31814	81.42638	63.15662	83.31383	84.70644	135.15788	94.92334	212.51976	138.30624	96.67692	79.96356	247.01635
Indonesia	18.79070	9.50679	22.60341	41.51343	41.70213	12.76606	11.36814	9.01028	-17.69411	7.47936	47.60064	19.80299	22.20610	59.91501	119.20590	73.91459	40.03505	73.79584	60.12168	56.26010	88.85986	78.95876	98.34641	86.09818
Malasia	53.57611	31.45435	28.06133	42.77073	79.13473	47.13483	40.34345	36.66952	42.51332	107.63791	128.20822	111.21265	103.69215	105.46196	101.52778	98.30650	105.55396	102.44801	94.50813	144.23539	99.80020	68.85199	60.55354	55.33003
Tailandia	17.68707	12.65244	37.08920	29.46860	28.81773	14.38849	29.63710	29.70297	35.42074	88.20961	137.97468	185.24590	247.36942	345.31250	450.00000	208.88889	65.72770	145.21799	184.03361	472.40000	486.17284	203.85800	153.85991	141.32948
Vietnam	..	..	..	46.01860	..	..	..	69.33979	56.01300	72.26178	188.77737	77.59623	40.54543	43.16637	57.54507	54.30371	46.47772	49.21588	23.98315	27.29456	17.34450	21.15506	28.25680	45.29645
mínimo	-13.89043	9.50679	14.28571	0.00000	0.00000	9.83607	11.36814	9.01028	-17.69411	7.47936	31.33222	19.80299	22.20610	43.16637	46.80865	44.58462	34.34690	38.64204	23.98315	27.29456	15.17052	17.54626	11.25374	9.59550
máximo	95.71234	340.65922	191.37193	509.62803	459.06566	275.31142	209.15033	239.82121	208.40376	209.12992	230.42299	230.94844	486.64573	573.33183	920.59927	1699.99567	646.65921	607.64993	738.58655	1940.96417	2047.27809	702.31637	683.05981	680.22754

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Anexo VI-9. Valores originales. Masa monetaria (% del PIB).

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	11.48109	10.55678	13.69144	19.21862	20.77029	20.14127	22.69048	26.47018	28.65068	31.44368	31.84862	27.19325	27.92707	30.10466	25.64478	25.79729	24.83431	24.32862	21.08691	22.38782	23.25777	23.01668	26.08922	27.19263
Bolivia	24.47430	29.77766	34.80103	41.87871	46.03757	42.49223	51.02790	54.71792	55.19878	55.40371	52.17691	59.42245	54.10163	56.24498	46.34829	49.07491	51.09843	57.41391	60.12666	66.65476	67.56936	68.71984	73.82329	76.66013
Brasil	30.39451	35.02960	60.93241	93.65885	45.46100	32.46467	35.56783	37.47454	40.25852	43.72401	47.25947	48.95231	47.38628	49.62066	50.67230	54.27791	58.02879	61.31521	63.38179	68.99556	68.66395	74.04887	80.95756	79.93460
Colombia	28.64957	29.48860	31.93610	33.89390	32.10822	32.92965	33.41472	34.25345	33.04601	34.27403	25.82000	28.59915	27.45692	27.34604	28.85502	30.71035	32.09689	33.55427	35.69685	36.69531	37.87671	39.59676	42.81476	45.82139
Ecuador	13.92098	13.23601	12.97917	18.19934	21.11283	20.95180	22.81495	22.29257	18.76309	13.14566	20.71370	21.30035	17.39363	18.19717	21.10609	22.26446	22.32266	24.24926	24.75673	26.44434	28.22299	28.88969	30.31665	31.97790
México	22.38863	26.00586	27.10475	22.70909	24.06316	25.58706	23.74881	29.56318	28.80826	28.32126	23.18199	26.30485	26.13318	26.38779	26.60725	26.94113	25.75261	26.21385	26.55854	30.01749	30.82169	30.94339	31.74044	33.32401
Paraguay	20.82511	23.59953	27.89367	30.30272	31.75202	26.90135	26.10125	25.47545	24.18261	25.65208	24.16761	30.63445	27.04701	25.62005	26.01102	25.69831	25.58904	28.73178	33.25223	41.05353	40.71989	42.65915	46.08541	48.58271
Perú	24.71836	16.56388	18.60391	20.65217	20.10348	21.26381	25.83636	29.56402	32.87413	36.01151	33.65999	33.27506	32.81210	29.99363	27.88706	30.09091	28.96137	32.34987	35.72616	35.73567	37.81674	37.00904	38.94762	42.97733
Venezuela	31.04832	34.37691	29.75833	28.30188	30.05047	26.01304	20.41482	21.56699	19.42137	19.91487	19.84193	19.67708	18.60545	24.27603	22.97408	23.69127	31.59033	33.68850	31.67219	37.42320	32.15887	35.94162	45.73081	44.81751
Bangladesh	23.25872	24.00874	24.86766	26.20494	28.95216	28.82791	29.27256	29.56838	29.73845	31.28826	34.60292	46.15293	49.05333	50.86148	52.41147	54.52846	50.39151	50.19881	51.11331	54.81116	58.67528	59.73846	60.67317	61.33588
China	78.64817	85.38852	90.35720	100.98171	97.34935	99.91738	106.91057	116.32807	125.06784	134.97551	137.03658	142.63981	147.06323	155.35896	151.63163	153.03141	159.76909	151.77824	151.30505	179.00249	180.77924	180.00076	187.52742	194.52128
Filipinas	34.24656	34.79743	36.34373	42.69104	47.12215	51.84818	56.29650	62.02787	55.34486	58.87715	57.67579	58.40952	59.46221	57.27547	56.32887	54.27558	60.66481	60.49604	59.42973	62.10810	61.39951	59.96349	58.93315	69.74431
Indonesia	40.47754	40.13104	42.49227	43.68509	45.30562	48.58573	52.69393	55.99914	59.86041	58.38761	53.88268	50.97169	48.27886	47.35286	45.03288	43.35402	41.40172	41.75415	38.30992	38.19668	38.33198	38.78079	40.19117	41.06350
Malasia	64.37765	66.30929	102.22235	113.03497	111.03898	115.63037	120.12525	125.50687	125.15145	132.12148	122.69909	138.46070	133.10447	132.31127	131.71109	124.96412	129.33866	125.20257	119.58993	139.16562	133.56442	137.88203	141.06954	143.79341
Tailandia	76.16468	79.21595	81.02340	86.22772	83.23700	84.96833	85.33234	99.39476	111.91391	115.89930	114.53220	115.82178	113.21100	119.19824	114.72829	111.37238	108.88508	106.44840	109.10050	116.98912	116.14974	128.21393	131.13248	134.54415
Vietnam	..	..	22.50753	20.07455	..	19.56649	20.71006	22.50731	24.20793	36.37276	41.33276	48.27010	49.00518	57.66356	63.66319	70.95985	79.22367	100.57977	93.65717	105.60700	114.85208	99.79856	106.46457	117.08885
mínimo	11.48109	10.55678	12.97917	18.19934	20.10348	19.56649	20.41482	21.56699	18.76309	13.14566	19.84193	19.67708	17.39363	18.19717	21.10609	22.26446	22.32266	24.24926	21.08691	22.38782	23.25777	23.01668	26.08922	27.19263
máximo	78.64817	85.38852	102.22235	113.03497	111.03898	115.63037	120.12525	125.50687	125.15145	134.97551	137.03658	142.63981	147.06323	155.35896	151.63163	153.03141	159.76909	151.77824	151.30505	179.00249	180.77924	180.00076	187.52742	194.52128

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-10. Valores originales. Capitalización en el mercado de las compañías que cotizan en Bolsa (% del PIB).

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	2.3137	9.75121	8.13010	18.59473	14.33344	14.64277	16.41706	20.23226	15.16383	29.59751	58.43283	71.64183	101.36581	30.09719	25.33176	27.57986	30.14500	26.28694	12.88397	12.92812	13.81225	7.81382	5.67696	..
Bolivia	..	..	..	..	0.40126	1.44449	1.54118	4.13842	6.70786	8.32422	20.74190	19.09964	18.57782	15.86182	22.66025	23.09859	19.41108	17.24823	16.02722	16.10404	17.24205	17.22477	16.44166	..
Brasil	3.55015	10.50725	11.59854	22.67856	34.60060	19.19966	25.94191	29.32483	19.06634	38.84424	35.07861	33.64230	24.55415	42.45667	49.76895	53.80951	65.30342	100.25992	35.64445	72.04995	72.11931	49.62134	54.68962	..
Colombia	3.52583	9.79642	11.52607	16.59339	17.13513	19.34226	17.63790	18.31014	13.56816	13.44789	9.57044	13.45859	9.86764	15.05892	21.54423	31.40605	34.52914	49.13663	35.66071	57.00983	72.64409	60.01384	70.77542	..
Ecuador	..	..	0.38134	5.80833	11.00924	10.76850	7.71430	7.55642	5.45721	2.11191	3.84201	5.78944	6.12832	6.63873	7.05251	7.74441	8.63217	8.36493	7.38657	6.79408	7.79537	7.52769	7.03366	..
México	12.44720	31.22874	38.22785	39.88889	24.65302	26.38043	26.80898	32.58630	18.27572	26.58405	18.31408	17.42208	13.90806	17.17855	22.32215	27.60188	36.03312	38.11882	21.16157	38.03860	43.20899	34.92833	44.25402	..
Paraguay	..	..	..	0.33106	0.38443	1.58903	3.92280	3.90357	3.45723	5.04289	..	2.91742	2.43688	3.11721	3.10206	2.94543	3.89660	..	..	..	0.20968	3.82143	3.90995	..
Perú	3.24675	3.40912	7.66368	15.42464	19.15190	23.10961	23.12918	31.22310	21.57586	27.33795	20.84074	21.70480	24.74941	27.75707	30.61504	48.54457	68.13785	103.70688	45.82635	57.54996	67.22203	46.50998	50.27618	..
Venezuela	17.77683	21.64905	12.99804	13.78478	7.27049	4.88057	14.73075	16.98677	8.30646	7.62548	6.93880	5.05718	4.26478	4.56873	5.43958	3.44807	4.49675	..	..	2.68958	1.01345	1.62504	6.63574	..
Bangladesh	1.05543	0.86883	0.99026	1.36583	3.10939	3.52664	11.19116	3.63196	2.34511	1.89391	2.51661	2.43586	2.50768	3.12347	5.86446	5.03570	5.83230	9.92938	8.38491	7.90946	15.62706	21.04095	15.06387	..
China	..	0.53496	4.32972	9.21677	7.7863	5.77673	13.28782	21.66224	22.69060	30.52801	48.47752	39.54927	31.85247	41.51254	33.12020	34.59444	89.43493	178.19707	61.78061	100.34893	80.31085	46.28719	44.92837	..
Filipinas	13.38250	25.10045	28.88080	74.12423	88.63292	79.50594	97.37738	38.08451	48.90660	90.78461	32.03555	54.44843	47.96276	28.08435	31.68153	38.95898	55.95422	69.11111	30.01148	47.60327	78.82205	73.79832	105.58028	..
Indonesia	7.06130	5.32114	8.62588	20.88517	26.68293	32.94134	40.02997	13.49022	23.15875	45.77615	16.26109	14.33848	15.32826	23.28172	28.52030	28.48446	38.09588	48.97843	19.35554	33.02401	50.81680	46.11565	45.25646	..
Malasia	110.39481	119.6605	158.91348	328.87631	267.81153	250.72931	304.58579	93.45024	136.55175	183.76285	124.67800	129.34070	122.83378	152.78820	152.31337	126.26750	144.66302	168.25538	80.98519	126.55145	165.84991	136.59442	156.16030	..
Tailandia	28.00458	36.44333	52.30916	104.79104	90.77802	84.22105	54.86634	15.59929	31.20249	47.59454	24.02830	31.46148	36.39157	84.99213	72.32866	70.80392	68.13167	79.37836	37.63847	52.40170	87.08838	77.67150	104.65433	..
Vietnam	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	0.36137	0.50180	0.80045	13.69943	25.24307	9.67351	19.99995	17.58371	13.51357	21.13532	..
minimo	1.05543	0.53496	0.38134	0.33106	0.40126	1.44449	1.54118	3.63196	2.34511	1.89391	2.51661	2.43586	2.43688	0.36137	0.50180	0.80045	3.89660	8.36493	7.38657	6.79537	6.20968	1.62504	3.90995	0.00000
maximo	110.39481	119.6605	158.91348	328.87631	267.81153	250.72931	304.58579	93.45024	136.55175	183.76285	124.67800	129.34070	122.83378	152.78820	152.31337	126.26750	144.66302	178.19707	80.98519	126.55145	165.84991	136.59442	156.16030	0.00000

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores de desarrollo mundial.

Anexo VI-11. Valores originales. Créditos al sector privado (crecimiento anual como % de la masa monetaria).

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Argentina	1444.73772	149.77830	62.91040	25.89752	19.29908	-1.10777	6.37458	14.63728	9.53741	-2.44418	-2.90377	-12.90845	-9.47588	-8.38833	5.44886	10.61801	13.10274	15.22256	9.11867	5.11768	17.30566	21.54308	17.43754	16.92793	
Bolivia	43.72902	46.90973	44.03644	40.93799	26.08683	13.65548	31.08537	23.34924	25.11305	4.0749	-2.03635	-6.21921	0.31495	2.38460	4.29421	2.96160	4.29421	6.62314	4.45089	4.68640	10.18287	12.25903	10.36227	9.98845	
Brasil	911.01995	637.13437	2434.73917	4702.26021	1695.90555	40.49650	18.11216	13.45526	-26.40380	7.20712	10.51811	1.47343	9.37064	4.89415	11.78621	11.79746	13.93783	18.42561	19.41635	8.28702	20.90890	18.98191	15.26856	11.65373	
Colombia	..	18.28284	35.63032	46.32266	40.31172	34.31257	25.71315	26.20634	12.19110	-3.23005	-8.26737	10.76158	5.21644	6.82406	14.62074	9.65502	26.22474	21.66038	12.71142	0.81700	13.63720	19.56924	14.32498	10.66250	
Ecuador	9.33971	6.80807	9.83613	47.24348	51.76555	15.11896	4.02740	19.95605	-9.60940	-33.20915	14.25068	28.83584	-13.93461	5.52496	27.04794	20.37726	14.18475	13.10204	21.64070	-0.24798	19.25720	15.30506	12.65698	8.47610	
México	48.39466	42.10886	47.36057	27.21437	42.54051	-2.94047	-11.13067	45.62327	5.76675	1.2925	3.8962	-8.17070	9.11390	3.87288	3.60897	8.70116	16.07959	11.51217	1.24240	3.23953	7.04396	9.67696	6.89292	9.34082	
Paraguay	37.41155	37.36389	26.36673	25.96053	28.91640	4.90016	19.39855	36.56621	-16.66646	12.00992	6.39980	15.85645	1.53873	-23.62799	7.39747	8.61605	4.93332	22.77651	39.20845	14.20495	27.27396	21.06405	12.21221	21.42066	
Perú	2123.71408	108.38406	51.02782	44.21730	38.35644	31.07768	37.77849	27.17341	17.92318	6.44718	-2.74708	-7.96543	-0.02861	-3.09249	-0.02368	11.00123	3.99268	20.31066	22.15555	0.90957	10.06294	14.30140	9.11582	14.25341	
Venezuela	17.62409	26.46589	20.64959	7.71954	-4.13984	15.32655	35.05527	49.78866	8.11518	6.51952	14.34970	16.77706	-0.46553	5.15022	35.64366	34.00524	37.37965	39.39338	17.60962	10.03370	9.33468	26.36601	27.85298	34.44160	
Bangladesh	9.25297	3.78827	-0.77749	6.00898	8.70179	25.03571	9.26089	10.78906	9.99405	8.77281	9.80951	14.58547	10.18885	6.21656	10.65715	10.50804	12.36950	10.63442	13.71260	12.80748	18.50385	13.30724	11.84242	7.39461	
China	26.48270	21.63344	21.74322	45.54390	20.18677	21.05869	20.72551	16.90476	13.62269	9.80918	9.47284	7.77036	13.43729	16.77384	9.14666	7.2955	10.61175	13.36457	9.89409	22.71689	14.43313	10.88046	11.00493	10.48221	
Filipinas	15.55746	4.08911	12.99826	22.47281	16.37353	27.92982	35.26256	25.04866	-6.03817	-1.81147	3.50816	6.91742	0.22531	1.70917	5.54403	-0.00630	4.82621	4.99633	6.10468	2.10459	6.46854	7.79265	7.47305	9.77471	
Indonesia	66.45389	19.57049	10.43968	27.46508	25.66794	25.85828	23.59609	30.84264	36.09546	-49.35293	7.82064	7.66039	6.38154	8.47096	15.00007	12.30866	7.35523	13.31581	18.68928	4.99350	12.86503	17.28583	16.33351	15.62801	
Malasia	-13.21108	22.18980	71.27951	12.84372	15.49520	29.17044	32.10253	28.52760	0.74483	-0.10069	8.18938	-5.93563	2.39129	6.44982	5.84955	7.75261	5.83057	7.41106	8.29022	5.50458	8.50209	10.19887	9.82054	8.65914	
Tailandia	36.56406	24.82826	27.91367	32.14179	40.72788	40.28780	26.24024	26.83811	-13.40108	-21.14905	-14.66134	-6.28634	10.32509	5.79860	9.49672	7.09149	4.10330	4.18449	7.57706	2.13981	10.16629	14.20672	12.40413	8.43528	
Vietnam	..	..	..	32.51320	..	..	18.93283	20.34354	14.73341	45.86024	29.55270	16.94587	16.73363	23.10745	32.61623	26.78801	21.76576	44.45782	21.65346	35.01665	31.73265	14.29825	8.93249	11.34457	
mínimo	-13.21108	3.78827	-0.77749	6.00898	-4.13984	-2.94047	-11.13067	10.78906	-26.40380	-49.35293	-14.66134	-12.90845	-13.93461	-23.62799	-0.02368	-0.00630	3.99268	4.18449	1.24240	-0.24798	6.46854	7.79265	6.89292	7.39461	
máximo	2123.71408	637.13437	2434.73917	4702.26021	1695.90555	40.49650	37.77849	49.78866	36.09546	45.86024	29.55270	28.83584	16.73363	23.10745	35.64366	34.00524	37.37965	44.45782	39.20845	35.01665	31.73265	26.36601	27.85298	34.44160	

Fuente: Base de datos de Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-12. Valores originales. Crédito interno al sector privado (% del PIB).

Tiempo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	15.60169	12.58720	15.44534	18.28460	20.28058	19.9661	20.18700	21.93346	24.15330	24.89334	23.89473	20.83357	15.33186	10.76271	8.76612	9.98826	10.54500	11.43647	11.02626	10.97716	11.64869	13.25338	14.62025	15.76997
Bolivia	24.02556	28.66017	36.30461	45.49824	49.93606	48.20185	52.73723	58.27542	64.05184	64.46999	58.72180	53.55660	51.00168	47.88052	42.65070	45.02546	37.80009	36.96843	34.69262	37.01822	40.34228	40.81778	44.21753	46.95872
Brasil	42.08279	45.15932	84.46591	134.11359	69.52774	43.51613	41.30026	41.41521	30.22814	30.46298	31.65874	30.38400	30.65370	28.65379	28.95071	31.36630	40.33736	47.85307	53.09576	48.86712	54.38482	61.34993	68.53574	70.68442
Colombia	30.78071	27.90816	29.9258	34.14038	31.07361	33.66343	35.32348	36.47585	35.21855	31.65418	20.94747	24.24943	25.30323	24.89110	27.27711	29.26712	33.36238	37.63885	37.72136	39.96438	43.70801	44.71855	48.83490	50.22988
Ecuador	9.26732	9.16282	9.82526	15.24554	20.57154	22.08660	22.20913	23.97236	21.97073	22.42052	26.04025	23.96721	18.07338	16.72069	19.23118	20.77337	21.26493	22.27999	23.08577	23.18277	25.74116	26.62279	26.23514	26.71646
México	17.45249	20.92488	28.03700	25.38101	30.91462	24.35998	15.72026	22.12595	19.91257	16.97330	15.57364	13.44640	15.49948	15.74414	15.00627	16.21905	19.36543	21.59288	20.83672	22.77074	24.31519	25.71075	27.54591	30.64002
Paraguay	14.60964	16.94349	19.96747	23.10539	26.87910	23.96445	25.78566	32.77410	25.16297	26.38223	25.67292	26.79671	23.72789	14.81063	14.73136	15.09688	14.71878	17.75628	24.95653	30.28681	34.57209	38.93751	42.67503	45.80417
Perú	12.08683	9.41110	11.03063	12.40405	14.39317	16.91206	22.12850	25.52077	29.26043	29.96374	27.16437	24.00275	22.68413	20.21846	18.24130	19.65394	17.91301	21.41688	25.70957	25.36195	25.19149	27.32849	28.22676	31.38655
Venezuela	26.21044	28.07388	27.76892	23.14351	13.39435	12.19647	9.80749	14.74655	14.05446	13.61787	12.46922	12.18510	9.97947	8.77181	10.98098	13.12917	17.00356	23.44809	21.43584	23.58695	18.83101	20.47423	25.30375	25.32957
Bangladesh	16.65563	15.91993	14.54555	15.29431	16.27119	20.88176	21.59652	22.78517	23.25999	23.54851	24.66553	27.8351	30.14886	30.17425	32.13184	33.80565	31.16570	32.04283	34.04219	36.19104	40.96132	42.47024	43.00067	41.79475
China	87.14728	89.27163	87.24245	97.83317	86.66589	84.96255	90.25622	97.63463	106.18185	111.47573	112.31645	111.25683	118.85082	127.15118	120.09168	113.28318	110.73487	107.49167	103.69229	127.18698	129.92325	126.95611	133.66534	140.01415
Filipinas	19.26626	17.88668	20.6463	26.41413	29.09331	37.53187	48.97984	56.45748	43.32175	38.51754	36.76903	37.52964	34.88448	33.14049	26.39252	26.42785	24.60603	25.45599	26.55348	29.16280	29.57853	31.86832	33.39463	35.82949
Indonesia	48.08526	47.24581	45.52915	48.98141	51.93531	53.52639	55.46559	60.84894	53.23789	20.59284	19.90854	20.29053	21.27670	22.94974	26.39252	29.07347	28.69599	28.86414	29.06498	27.65871	29.01703	31.75490	35.00347	37.88266
Malasia	69.41325	73.76109	108.52850	106.46043	109.21718	124.41471	141.63374	158.38505	158.50482	149.15348	135.00023	129.10138	121.82734	118.97415	111.93737	106.52443	103.66418	101.58023	96.74800	111.60689	110.36158	111.65824	117.67469	123.99420
Tailandia	83.36905	89.09622	98.46947	111.36101	127.74796	139.82773	147.18668	165.71913	155.89626	131.92436	108.26279	96.91347	102.53754	100.49688	101.95912	100.72890	95.20448	113.23818	113.05608	116.42183	123.77654	140.32306	148.26296	154.40756
Vietnam	..	..	13.65691	16.52946	..	18.48467	18.67004	19.84884	20.12386	28.18659	32.6725	36.38893	39.85311	44.78884	53.97435	60.46679	65.35954	85.63969	82.87277	103.32241	114.72847	101.79897	94.83221	96.80327
mínimo	9.26732	9.16282	9.82526	12.40405	13.39435	12.19647	9.80749	14.74655	14.05446	13.61787	12.46922	12.18510	9.97947	8.77181	8.76612	9.98826	10.54500	11.43647	11.02626	10.97716	11.64869	13.25338	14.62025	15.76997
máximo	87.14728	89.27163	108.52850	134.11359	127.74796	139.82773	147.18668	165.71913	158.50482	149.15348	135.00023	129.10138	121.82734	127.15118	120.09168	113.28318	110.73487	113.23818	113.05608	127.18698	129.92325	140.32306	148.26296	154.40756

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-13. Valores originales. Tipo de cambio de moneda nacional por DEG y tasa de variación.

Tempo	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Argentina	0,0540	0,6654	1,3046	1,3959	1,3906	1,4308	1,5167	1,4527	1,3753	1,3556	1,3663	1,3833	1,2720	3,9664	4,0625	4,3254	4,2895	4,4934	4,7355	4,9620	5,7216	5,9462	6,4881	6,9917	8,2963	
Argentina variación	450,6949	1118,3038	97,2087	6,9436	-0,0048	2,5398	6,0286	-4,3566	-5,2373	-1,4528	0,7943	-3,5425	-3,4636	211,7302	2,4220	6,5686	-0,9168	4,7533	5,4678	4,8477	15,1578	3,9186	7,0970	19,3916	15,5032	
Bolivia	3,4508	4,3045	4,8803	5,4939	5,9546	6,6520	7,2896	7,3612	7,2995	7,4747	7,9474	8,1478	8,4106	9,2809	10,1275	11,7341	11,9162	11,7819	12,0170	11,4529	10,8256	10,7040	10,5836	10,5032	-0,7806	
Bolivia variación	9,2079	24,7631	13,8077	12,1387	8,4141	11,0778	10,0781	1,1076	-1,6693	3,3856	6,3271	2,6931	3,1402	10,3823	15,5451	9,9594	1,3807	-1,0840	1,9522	-4,8283	-5,3500	-2,2972	-3,3504	-0,7806	3,2167	
Brasil	0,0000	0,0004	0,0024	0,0075	0,0540	0,9565	1,9305	1,4916	1,4833	1,9729	2,4022	2,7462	2,9917	3,7844	4,3104	4,3303	3,9629	3,2043	2,9826	2,8754	3,0821	2,6487	2,9914	3,2167	9,5329	
Brasil variación	926,1679	2454,1403	500,9751	1041,0789	1841,8038	1882,0740	4,8210	1,6599	-0,0076	23,9805	26,1492	13,9840	0,0652	-16,9813	-1,0097	-6,8794	-6,0790	-1,2945	-2,7739	6,4079	-12,9452	-1,6057	12,7681	13,2781	2840,0442	
Colombia	490,3948	681,4443	866,1034	1069,3573	1265,1288	1209,5526	1384,7941	1505,0947	1569,9897	1934,4988	2401,3521	2755,5023	2973,1523	3242,6262	4080,3734	3892,9187	3426,6262	3473,8068	3181,1342	3109,8547	3208,1308	2896,6673	2917,6281	2752,2829	2840,0442	
Colombia variación	21,9608	38,9601	27,0876	23,4678	12,8635	0,3675	14,4816	8,6847	4,5162	23,2654	24,1286	14,6696	6,3191	10,7635	24,2970	-3,1067	-11,9631	1,3773	-8,4250	-2,2674	7,0487	-12,9644	0,7294	-5,6670	3,1866	
Ecuador	674,6093	1041,6477	1481,4802	2160,3936	2679,7029	3445,8781	3890,2006	4630,3479	5501,6838	7988,9557	16116,3046	32954,3853	33825,9608	32371,2873	33014,4188	37024,7856	46933,1607	38788,0744								
Ecuador variación	66,4087	54,3986	37,4935	50,9258	24,0274	17,3659	23,6955	11,0257	18,8179	34,2954	118,1266	104,4766	-3,4021	1,7197	8,1655	5,7408	-0,2457	-0,4179								
México	3,1500	3,8100	4,1298	4,3578	4,3943	4,8226	9,7379	11,0257	10,9593	12,3943	13,1760	12,4698	11,8936	12,5983	15,1105	16,1424	16,0974	16,9345	16,7222	17,5809	20,8840	19,7888	19,6150	20,1750	19,4094	
México variación	3,2781	20,9703	8,2208	5,5476	-0,1956	11,0736	101,5241	13,2946	-1,2361	13,7450	5,4768	-4,6893	-4,6248	5,1292	20,8578	10,6183	-3,6746	-0,3945	4,3142	5,1458	18,4955	-7,4837	1,7349	2,8918	-3,7538	
Paraguay	153,8107	1668,5439	1833,6565	2112,9263	2495,6815	2727,0478	2977,9629	2985,9912	2996,7499	3,688,3954	4,64,76,81	4,97,76,92	5,27,00,21	7,40,70,62	8,97,78,01	8,84,20,76	9,16,80,99	8,291,1,94	7,703,30,55	6,894,36,88	7,656,66,32	7,224,91,34	6,616,92,69	6,777,59,52	6,666,24,68	
Paraguay variación	83,1579	23,2405	8,6605	16,5951	15,2758	11,9624	9,1948	0,2537	0,3608	23,4929	13,3075	7,8811	13,6878	4,1623	21,5630	-1,6240	3,1493	-9,1578	-7,0867	-10,5034	11,0597	-5,6408	-8,4157	2,4817	-3,1129	
Perú	0,0342	0,2591	1,0590	1,7460	2,7765	3,4259	3,4198	3,5616	3,6694	3,9747	4,6269	4,6057	4,4643	4,5535	4,8736	5,0543	4,8603	4,8160	4,7894	4,6206	4,6488	4,3102	4,3478	4,0996	4,1065	
Perú variación	18,6786	753,6178	314,6895	66,0135	58,2351	13,1925	8,7899	4,1974	2,9286	16,3936	8,4261	-0,5844	-3,0347	1,9984	6,9528	3,1559	-3,6756	-1,0708	-3,4894	3,3077	-3,9948	6,7745	-7,0854	-1,6384	1,6384	
Venezuela	0,0450	0,0630	0,0770	0,0960	0,1284	0,2106	0,2826	0,6389	0,7237	0,9420	0,8822	0,8673	0,9214	1,0326	2,2567	2,8002	3,0874	3,1976	3,2830	3,3928	3,3077	3,3948	3,3948	3,3948	3,3948	
Venezuela variación	128,2053	42,9135	22,1898	23,9822	31,7048	65,7529	27,5863	125,8640	10,9755	10,7487	11,4993	8,2729	2,7359	63,1780	49,7199	24,4570	10,2061	2,3169	4,8379	3,2391	-2,4047	18,9839	71,8808	-3,9769	39,9002	
Bangladesh	41,3623	46,9031	50,4892	54,8577	55,2489	57,5718	61,1008	60,6730	60,9628	63,6249	67,1153	68,7688	71,0449	74,9566	81,4439	88,1367	95,0288	101,4753	105,4232	108,3920	106,4614	106,2642	117,0621	125,3802	118,6962	
Bangladesh variación	-3,0198	13,9165	6,7544	9,5288	0,7196	4,2035	6,1263	-0,6557	-0,4590	5,5523	5,4783	2,4619	3,3160	5,5091	8,6568	8,1887	7,8240	6,7189	3,9671	2,8104	-1,7837	-0,8486	10,3247	10,2001	9,6852	
China	6,8295	6,8863	7,3322	7,7661	8,0459	12,3946	12,6866	12,0718	11,4093	11,2876	11,3190	10,9759	10,5709	10,7143	11,9263	12,2574	12,1058	11,7386	11,6446	10,9759	-5,7077	-4,0505	-1,9449	-1,2452	-5,2169	
China variación	-3,52316	34,4733	12,2864	6,6703	3,5904	53,3621	37,8248	38,0594	40,1521	55,4734	54,4705	58,2802	64,9150	66,8186	75,9159	82,9372	81,3925	75,4976	70,6897	70,0534	73,5428	68,0247	68,3776	64,8832	64,5063	
Filipinas	27,8610	32,9833	37,9502	35,9315	37,8882	37,8248	37,8248	38,0749	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	38,0594	
Filipinas variación	-1,7250	18,3488	13,9818	-4,6276	5,3909	-0,1237	3,1380	-2,4033	6,5493	36,2947	-3,6229	9,0428	11,3833	2,9204	13,6146	9,3220	-1,9452	-7,2297	-6,4536	-0,8573	4,9069	-6,3947	-0,6407	-5,4650	-0,2709	
Indonesia	2268,7835	2500,2438	2668,3532	2858,8891	2944,2847	3093,5528	3411,0194	3400,4517	4003,5523	15883,3073	10740,4941	11105,5576	13262,4510	12056,6100	12012,9357	13238,2465	1437,0714	13475,5396	15991,6535	15295,3547	16021,7658	13869,3628	13845,7462	1437,3840	1598,3224	
Indonesia variación	0,4749	10,2093	6,7213	7,1430	1,9764	6,5136	10,2620	-0,3088	17,7802	239,3420	-20,9325	3,4085	17,6105	-7,7008	-0,3626	10,1998	8,3064	-6,0084	3,8273	9,5208	4,5416	-13,6442	-0,1782	3,8397	10,5706	
Malasia	3,4707	3,6685	3,7625	3,5877	3,5948	3,7575	3,7945	3,6254	3,8700	5,2358	5,1951	5,0139	4,8775	4,9044	5,3229	5,6271	5,9477	5,3978	5,2671	5,2706	5,6495	4,9144	4,8307	4,7108	4,7882	
Malasia variación	-1,3432	5,6916	-2,5219	-4,6474	0,0845	4,5324	1,1156	-3,8636	5,9809	37,2972	-2,4004	-3,5425	-3,4636	1,7197	8,1655	5,7408	-0,3823	-3,5386	-2,9077	0,1776	3,1116	-9,5764	-1,7047	-2,0684	1,2148	
Tailandia	32,9472	34,1314	34,9102	35,7720	35,3945	36,0721	37,9500	36,7948	43,1595	56,1675	57,0327	59,8996	56,5562	55,6232	58,1029	59,6840	59,4026	57,3380	52,8205	52,6393	52,8725	48,9420	48,1361	47,6959	46,6509	
Tailandia variación	-3,0613	5,3703	-2,4609	-1,0656	-1,8462	4,9651	17,3090	-4,3641	37,0390	30,0028	-7,8475	2,3226	6,9274	-1,6588	4,4501	-2,3234	-0,2504	-6,2023	-5,8205	-0,3745	0,4400	-8,5637	-0,2692	-1,0526	-1,9082	
Vietnam	571,6842	8795,4961	13732,2157	15776,8891	14858,2840	15693,5541	16744,4463	16016,6594	16706,4693	17988,0090	19064,7306	19698,2563	19745,6833	21722,3630	23319,4349	24208,7963	25514,2735	24651,2850	25759,2327	26315,1468	28979,3358	32378,4137	31901,9803	33813,0853	33813,0853	
Vietnam variación	600,9540	53,7703	56,1268	14,8899	-5,8245	5,6696	6,6553	-4,3641	0,7337	11,9624	9,9238	-1,9671	0,3285	5,4250	9,7938	7,3521	-0,4697	0,4885	4,7589	4,0445	2,1585	7,9147	14,0188	-1,4742	-0,7888	
mínimo de variaciones	-3,52316	5,3703	-2,4609	-1,0656	-1,8462	4,9651	17,3090	-4,3641	37,0390	30,0028	-7,8475	2,3226	6,9274	-1,6588	4,4501	-2,3234	-0,2504	-6,2023	-5,8205	-0,3745	0,4400	-8,5637	-0,2692	-1,0526	-1,9082	
máximo de variaciones	450,6949	1118,3038	97,2087	6,9436	-0,0048	2,5398	6,0286	-4,3566	-5,2373	-1,4528	0,7943	-3,5425	-3,4636	211,7302	2,4220	6,5686	-0,9168	4,7533	5,4678	4,8477	15,1578	3,9186	7,0970	19,3916	15,5032	
Fuente: Fondo Monetario Internacional.																										

Anexo VI-14. Valores originales. Tipo de cambio de moneda nacional por dólar y tasa de variación.

Tiempo	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Argentina	4.23E-02	0.40758083	0.93535447	0.99041867	0.98904833	0.99908833	0.99995	0.99995	0.9995	0.9995	0.9995	0.9995	0.9995	3.06236667	1.92025017	2.92320091	2.936675	3.04933333	3.09549849	3.1445656	3.21088031	3.26285154	4.11039576	4.5369498	5.49535665	
Argentina variación		1052.6207	95.56517	3.8887	0.8326	0.00626	0.00074	-0.00075	-0.01626	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	206.07891	-5.3087	0.78161	-0.67196	5.0888	1.3535	1.5722	17.9977	5.0844	10.3835	20.33131		
Bolivia	2.69163333	3.1765	3.38068333	3.90056667	4.26503333	5.51033333	5.81406667	6.18541667	6.60891667	7.17	7.65916667	7.99666667	8.066025	8.01166667	7.851245161	7.23820899	7.02	7.01666667	6.986625	6.996625	6.996625	6.996625	6.996625	6.996625	6.996625	
Bolivia variación		17.8696	12.6286	8.9345	9.3466	8.3336	3.8919	5.7236	3.5401	6.8699	5.4658	6.9852	6.8488	8.5226	6.6224	3.6179	1.6255	-0.6720	-2.017	-7.867	-3.0162	-0.0475	-1.1359	-0.3807	0.0000	
Brazil	1.23E-06	2.94E-05	1.76E-04	0.00195304	3.83E-02	0.66463514	0.91766667	1.0651	1.07799167	1.16051667	1.81891297	1.82943121	2.94631709	2.90063018	3.07475118	2.92511945	2.43430036	2.17536667	1.94705833	1.83716667	1.9992873	1.75926711	1.67288755	1.95308611	2.15808051	
Brazil variación		296.9407	494.59459	1009.6773	1861.06141	1635.46609	38.01669	952.779	7.25138	7.65544	56.30390	0.65396	24.43905	3.57988	4.19567	-16.76739	-10.6432	-10.4952	-5.83861	0.03935	-4.91131	16.7545	10.39495			
Colombia	382.55688	502.25925	653.04517	759.28200	863.16468	844.88389	912.82942	1036.88942	1140.96294	1426.03746	1756.28085	2067.91984	2299.63316	2594.34133	2877.62646	2828.61290	2301.83418	2361.13941	2078.29164	1967.71131	2158.25590	1888.96884	1848.13947	1796.89591	1688.78633	
Colombia variación		31.28624	26.08952	19.94202	13.68853	-2.1120	8.04778	13.56865	10.05964	24.98543	21.15461	18.88350	10.14076	8.89743	14.91115	-8.65416	-11.70879	1.73667	-1.97928	-5.32074	0.68356	-12.0223	-2.6622	-2.7771	4.0076	
Ecuador	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	
Ecuador variación	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	
México	2.464725	0.87259167	3.03893	3.09488333	3.11561667	3.75116667	6.43945	7.59948417	7.91946	9.13604175	9.5600975	9.45558333	9.24234167	9.65598333	10.7801917	11.2859667	10.8708167	10.8994167	10.8994167	11.1297167	11.297167	13.13475	12.6808833	12.43325	13.1649833	12.77199167
México variación		14.6590	7.3887	2.5338	0.6844	8.2291	90.19861	18.3807	4.9783	15.7650	6.6485	-1.0960	-1.19736	3.35694	11.79432	4.6805	-3.8856	0.01239	0.2656	1.84408	2.14796	-6.4937	-1.68315	6.09591	-3.0809	
Paraguay	1056.21667	125.80833	135.83333	150.23833	174.34833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833	194.76833
Paraguay variación		16.4523	7.7527	13.2138	16.2870	16.2870	9.19628	3.05856	4.77797	5.88536	25.19110	14.38885	11.77229	17.7134	39.21975	-7.00091	3.40400	-8.78115	-10.69559	-13.3046	13.80152	-4.63065	-11.48875	5.57094	-2.3583	
Perú	2.67E-03	0.18788579	0.725	1.25833333	1.98838917	2.195	2.25333333	2.65433333	3.45333333	2.93	3.38333333	3.49	3.56833333	3.165	3.47867	3.43175	3.25984567	3.27402503	3.2904571	2.94408333	3.01518333	2.85125	2.7541	2.67598418	2.70189106	
Perú variación		6.94E-03	1.04E+01	5.98E+01	1.04E+01	2.66E+01	8.80E+01	8.39E+01	8.80E+01	1.55E+01	3.15E+01	4.82E+01	2.78E+01	-1.06E+01	-1.88E+01	-3.40E+01										
Venezuela	3.47E-02	0.04681667	5.68E-02	6.84E-02	9.08E-02	0.14683333	0.17894167	0.4175	0.46883333	0.54796667	0.69729	0.67966667	0.72968333	1.1695	1.60958333	1.89333333	2.0875	2.247	2.147	2.147	2.147	2.147	2.147	2.147	2.147	
Venezuela variación		35.1949	21.13026	20.42254	32.74854	61.73825	20.41650	156.00007	17.07999	12.60885	10.62123	12.25966	6.42536	40.4792	38.41753	17.69948	10.49084	2.73956	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	
Bangladesh	32.27000	34.58801	36.59618	38.95076	39.56726	40.21174	40.27832	41.79417	43.89212	46.93655	49.08640	52.14467	55.80867	57.88800	58.15004	59.51166	64.32748	68.93323	68.9488	68.9828	69.03907	69.64929	74.5240	81.86266	78.10234	
Bangladesh variación		7.1297	5.86475	6.43394	1.8277	1.62883	0.16557	3.76944	5.0371	6.85738	6.46709	6.2943	7.02889	3.72954	0.45267	2.4928	8.09041	7.15986	-0.09466	-0.0160	0.64257	0.88388	6.46540	10.39785	-4.92325	
China	3.76511	4.78321	5.32339	5.51659	5.76196	6.8374	8.3942	8.3148	8.2882	8.7886	8.7825	8.7780	8.7707	8.7696	8.7704	8.7780	8.9432	7.97944	7.60753	6.94666	6.8342	6.7077	6.4646	6.3133	6.19576	
China variación		27.0409	11.29333	3.91701	4.48588	49.58009	-3.1068	-0.44931	-0.29297	-0.2398	-0.00856	0.03007	-0.07294	0.00096	-0.00035	-0.99957	-2.6951	-4.5896	-6.66886	-1.68722	-0.89509	-4.50123	-2.30797	-1.84677		
Filipinas	21.7368	24.3105	27.4763	25.5194	27.11984	26.4177	25.7447	26.2160	29.4766	40.8935	39.0888	44.1925	50.8965	51.0557	54.2033	56.0992	55.08549	51.3427	46.14839	44.3239	47.67661	45.10966	43.3134	42.22879	42.44618	
Filipinas variación		11.8408	13.0395	-7.15517	6.3025	-2.5910	-2.6601	1.95078	12.4445	38.7352	-4.4167	13.0551	15.38821	1.9905	5.0796	3.3832	-1.7032	-6.8452	-10.06714	-3.95486	7.57254	-5.3919	-3.90238	-2.5949	0.51479	
Indonesia	1770.0917	1842.8133	1950.31750	2029.9083	2087.01887	2160.7588	2246.67798	2342.29629	2390.38000	10013.6250	785.15000	842.77300	10260.85000	9911.19167	8577.13333	8638.65000	9704.74167	9159.31667	9141.00000	9683.96250	10380.97500	9080.43333	8770.43333	9986.62917	10462.24000	
Indonesia variación		4.11027	5.83970	4.08156	2.81701	3.52880	2.57440	2.62426	2.59440	2.51994	3.92438	3.80000	3.80000	3.80000	3.80000	3.80000	3.78709	3.66838	3.49757	3.33383	3.24019	3.06880	3.08880	3.15991		
Malasia	2.70884	2.70488	2.75007	2.54738	2.57430	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	2.54738	
Malasia variación		-0.16463	1.67075	-7.37012	1.04859	1.94871	-4.59710	0.46072	11.81642	39.49903	-3.16929	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.33969	3.14400	-6.26671	-2.99953	5.65385	-8.60876	-5.00932	0.94111		
Tailandia	25.70205	25.38546	25.51680	25.40013	25.31961	25.14995	24.93518	25.34968	31.36493	41.35939	37.8366	40.1180	44.43190	42.46028	41.48642	40.22341	37.88398	34.51818	34.51818	34.51818	34.51818	34.51818	34.51818	34.51818	34.51818	
Tailandia variación		-0.5560	-0.26838	-0.45722	-0.31699	-0.67007	-0.93351	1.71365	23.76991	31.86738	8.57298	6.07756	10.77014	-3.14232	-3.49451	-3.04259	-0.05837	-8.07968	-3.49857	-3.49857	-3.49857	-3.49857	-3.49857	-3.49857	-3.49857	
Vietnam	10087.0483	11202.5167	10640.95833	10865.66667	11088.25000	11082.58333	11683.33333	12688.00000	13943.66667	14467.16667	15279.50000	15589.58333	15746.00000	15859.91667	15994.25000	16105.15200	16302.00000	17065.00000	18613.91667	20599.75000	20808.00000	20933.41667	31901.99624	31803.06323		
Vietnam variación		11.60858	-5.01093	3.05150	-0.65134	5.88944	13.58448	13.58448	13.58448	16.0071	3.99444	3.74653	1.93883	1.52493	0.69322	0.85336	0.69322	1.22399	4.67931	9.07018	10.19095	1.55170	5.23854	-0.27868		
mínimo de variaciones	0.00000	-0.45360	-5.01093	-7.37012	-0.31699	-2.59100	-4.59710	-0.44931	-0.29297	-0.2398	-0.00856	0.03007	-0.07294	0.00096	-0.00035	-0.99957	-2.6951	-4.5896	-6.66886	-1.68722	-0.89509	-4.50123	-2.30797	-1.84677		
máximo de variaciones	0.00000	6986.91307	494.59459	1009.67733	1861.06141	1635.46609	90.19861	18.3807	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059	24.21059		

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Anexo VI-15. Valores originales. Tasa del mercado de dinero.

Tiempo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Argentina	1517.87570	61.67583	16.77917	11.34083	8.08333	11.90250	7.35667	6.96667	7.56167	8.04667	8.33788	16.16360	39.24845	10.16070	2.61497	3.76232	6.42137	7.97163	11.04933	11.60404	9.16684	10.67917	12.02350	14.85445	
Bolivia	23.83417	23.77500	23.22333	22.18083	18.43167	18.87000	19.15833	14.72833	12.81917	12.25917	10.98250	9.81876	9.57995	11.40990	7.41977	4.93408	4.02651	3.54554	4.65583	3.43928	1.04667	1.40304	1.62615	1.73918	
Brasil	1578.56677	847.53771	1574.28462	3284.43680	4820.63529	53.37244	27.45118	25.00288	29.50084	26.26083	17.58833	17.46667	19.11260	23.36649	16.24425	19.12323	15.27779	11.97940	12.35507	10.06258	9.80144	11.66416	8.47590	8.7834	
Colombia	36.44083	37.22500	26.67167	25.83583	29.41583	32.33833	31.15000	24.12833	32.58333	21.32500	12.14667	12.43500	8.93833	7.80333	7.79833	7.01427	6.27521	8.01391	9.74108	6.14578	3.66186	4.26388	5.35583	4.77002	
Ecuador	43.54917	41.53917	46.80667	31.96833	33.64500	43.31167	41.49500	28.08750	39.39167	10.50844	8.80298	6.78476	5.60601	5.66802	4.15746	3.58518	4.22003	5.26000	4.86500	4.78000	3.90250	3.84417	3.89000	3.89000	
México	37.36417	23.57725	18.86583	17.38500	16.46667	60.92417	33.60667	21.90833	26.89083	24.10002	16.95854	12.88571	8.16719	6.83050	7.14583	9.59083	7.50750	7.68833	8.27583	5.93333	4.91000	4.82417	4.78917	4.28167	
Paraguay	..	12.39167	21.59167	22.55000	18.63667	20.18250	16.35000	12.47583	20.73583	17.26417	10.70250	13.45417	13.19083	13.01583	1.32750	2.28583	8.32667	3.93167	4.49500	8.95583	1.84583	7.69667	6.62500	6.25000	
Perú	2489.56279	170.54432	59.65026	15.45833	9.90000	9.63333	10.20000	10.34667	10.89833	11.80417	9.79500	7.54750	3.53988	3.12115	2.41765	2.58948	3.20539	3.22980	3.50643	2.82829	1.54322	2.32800	2.45663	2.32487	
Venezuela	27.82167	31.10417	35.43167	53.74500	39.02123	24.71853	27.57833	14.69583	34.84167	21.27833	16.30000	15.51167	29.00083	17.20833	12.59917	11.62583	10.26250	10.70667	16.15333	16.40917	14.80083	14.59000	14.50917	14.50333	
Bangladesh	12.04000	12.05000	10.46583	8.17833	6.40333	6.04333	7.28417	8.11417	8.42000	8.74167	8.56417	8.49500	8.16583	7.82333	7.10917	8.09250	9.11250	9.17592	9.65333	8.20500	7.14250	10.01500	11.68500	11.18522	
China	8.64000	7.56000	7.56000	10.98000	10.98000	10.98000	7.47000	5.67000	3.78000	2.25000	2.25000	2.25000	1.98000	1.98000	2.25000	2.25000	2.52000	4.14000	2.25000	2.25000	2.75000	3.50000	3.00000	3.00000	
Filipinas	14.92508	15.66467	16.58117	13.76543	13.98857	11.92547	12.76997	16.15528	13.90000	10.16475	10.83333	9.75063	7.14911	6.96864	7.04677	7.31359	7.84063	7.02276	5.47987	4.53832	4.19640	4.55572	4.03474	2.38106	
Indonesia	13.96500	14.90833	11.99417	8.65750	9.73583	13.68833	13.95667	27.81583	62.79167	23.58417	10.32083	15.02833	13.53500	7.75917	5.37750	6.77583	9.18083	6.01583	8.47667	7.15750	6.01117	5.62000	4.01167	4.82960	
Malasia	5.90136	7.14581	7.91693	7.10238	4.20001	5.59923	6.91842	7.60927	8.45918	3.38180	2.65805	2.79226	2.73436	2.74241	2.69957	2.72137	3.37866	3.49917	3.47233	2.12217	2.44842	2.88417	2.98833	2.98750	
Tailandia	12.87083	11.15242	6.93251	6.54149	7.25012	10.96190	9.23167	15.69250	13.01917	1.77250	1.94667	1.98833	1.76083	1.30917	1.22917	2.61750	4.64250	3.75000	3.28083	1.20500	1.25083	2.79500	2.88667	2.53884	
Vietnam	..	..	..	22.04000	..	..	..	8.51250	9.23000	7.37250	3.65333	5.30417	6.44750	6.62167	6.17125	7.14500	7.63000	7.49250	12.73042	7.91000	11.19375	13.99350	10.50567	7.14000
mínimo	5.90136	7.14581	6.93251	6.54149	4.20001	5.59923	6.91842	5.67000	3.78000	1.77250	1.94667	1.98833	1.76083	1.30917	1.22917	2.25000	2.52000	3.22980	2.25000	1.20500	1.25083	1.04667	1.40304	1.62615	1.73918
máximo	1578.56677	847.53771	1574.28462	3284.43680	4820.63529	60.92417	41.49500	28.08750	62.79167	26.26083	17.58833	17.46667	39.24845	23.36649	16.24425	19.12323	15.27779	11.97940	16.15333	16.40917	14.80083	14.59000	14.50917	14.85445	

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Anexo VI-16. Valores originales. Superávit/déficit de efectivo (% del PIB).

Superávit/déficit de efectivo (% del PIB)	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	-0.38761	0.02246	0.62724	0.36167	-0.8592	-1.88431	-2.84207	-1.43819	-1.75502	-3.07639	-2.12843	-3.99284	-0.59321	0.24707	1.96890	0.38338	1.01989	0.62082	0.68886	-0.82313	-0.13033	-2.34599	-2.40320	-2.97900
Bolivia	-4.40000	-4.20000	-4.40000	-6.10000	-3.00000	-1.81700	-1.90000	-3.28100	-5.10000	-3.83700	-3.72800	-6.82000	-8.78800	-7.87500	-5.54300	-2.24500	4.47000	1.74100	3.56900	0.01400	1.66600	0.83200	1.75500	0.65100
Brasil	-3.38548	1.50796	-2.11260	-6.93011	-2.72668	..	..	-0.00708	-3.67042	-2.52533	-1.83412	-2.07956	-1.16681	-4.33835	-1.85509	-3.59409	-2.88517	-1.87076	-1.20869	-3.46996	-1.66868	-2.58223	-1.97408	-2.40000
Colombia	-0.70500	-1.01700	-1.20600	-0.86200	-1.62900	-0.92000	-0.71400	-0.71300	-1.06600	-2.29600	-2.87600	-2.62800	-2.90400	-2.40400	-1.51600	-1.40300	-1.12800	0.06000	-0.02500	-1.77400	-1.23300	0.56000	0.18900	-0.87900
Ecuador	2.54136	0.93639	-0.22836	0.00000	0.00000	-0.84500	-2.20700	-1.63900	-3.91500	-3.50600	0.96500	1.15700	0.75500	0.99800	1.93100	0.64100	2.85300	1.75800	0.48500	-3.57000	-1.34700	-0.00600	-1.08500	-4.73500
México	-2.91100	-0.81700	0.12000	0.14900	-0.61500	-4.06500	-5.15600	-5.54000	-5.63100	-5.49400	-3.06600	-3.06800	-3.35500	-2.31000	-1.24900	-1.23100	-0.97400	-1.15400	-0.96900	-5.07800	-4.26900	-3.33900	-3.69400	-3.83600
Paraguay	2.04600	4.10100	0.22600	-0.97400	0.69000	2.44000	0.71300	-0.01900	-0.16500	0.22600	-2.62700	-0.00800	0.18000	-2.36900	0.11100	1.47700	0.95000	0.88200	1.40400	2.90700	0.62800	1.64100	1.12900	-1.24900
Perú	-8.29503	-2.07113	-3.53279	-2.96767	-1.95070	-1.35412	2.76276	0.50051	-0.38954	-2.44976	-2.14824	-2.14342	-1.45693	-1.74141	-1.25318	-0.87328	1.91920	1.79164	2.11605	-1.14090	0.50051	1.31515	2.03244	..
Venezuela	3.83800	-2.27600	-6.36800	-2.92100	-11.18700	-5.86400	7.94000	2.57700	-4.48900	0.74300	4.45000	-4.59300	-1.48200	0.17100	2.47000	4.09500	-1.60500	-2.81500	-3.46100	-8.68600	-10.36400	-11.59200	-16.48300	-14.86600
Bangladesh	-0.18300	0.52700	0.42400	0.50800	0.03800	-0.44900	-2.40100	-2.30900	-2.59900	-1.58100	-2.95000	-4.12500	-2.76700	-2.36800	-2.65300	-2.88400	-2.60100	-2.26400	-4.04500	-3.20800	-2.67400	-3.58600	-2.97900	-3.40600
China	-0.70500	-1.01700	-1.20600	-0.86200	-1.62900	-0.92000	-0.71400	-0.71300	-1.06600	-2.29600	-2.87600	-2.62800	-2.90400	-2.40400	-1.51600	-1.40300	-1.12800	0.06000	-0.02500	-1.77400	-1.23300	0.56000	0.18900	-0.87900
Filipinas	-2.81108	-1.49702	-1.69545	-0.81311	-0.45800	-0.01700	0.55400	0.37900	-1.35000	-2.36000	-3.38100	-3.61600	-3.84100	-3.62100	-2.91900	-1.69300	-0.04800	-0.29800	0.01700	-2.68500	-2.36400	-0.40000	-0.64500	-0.13300
Indonesia	..	0.67608	-0.97027	-0.71100	0.00600	0.77400	1.16300	-1.24900	-2.28800	-1.15900	-2.03400	-1.91800	-0.62900	-1.17100	-0.28300	0.46100	0.40500	-1.03000	0.05900	-1.76300	-1.32300	-0.62900	-1.66100	-2.09300
Malasia	-2.72200	-0.84400	-0.68800	1.54500	3.86000	1.65200	2.01400	3.97500	-0.68300	-3.27000	-6.59100	-4.75000	-4.31300	-5.00700	-3.65200	-2.96800	2.72500	2.69300	3.56600	-6.73400	4.66300	-3.72600	-3.58100	-4.56300
Tailandia	..	..	..	..	..	3.08300	2.74900	-1.68100	-6.29200	-9.01700	-1.79200	-1.76800	-6.72200	2.11100	1.18200	1.49900	2.08500	0.23400	0.13100	-3.17600	-0.80300	-0.59300	-1.80400	-0.20100
Vietnam	..	..	..	..	..	..	..	-0.12600	-0.12600	-1.58200	-2.03800	-2.78400	-2.35500	-3.24900	-0.19000	-1.21200	0.25400	-2.00800	-0.48800	-6.02100	-2.75600	-1.06100	-6.80300	-5.58800
mínimo	-8.29503	-4.20000	-6.36800	-6.93011	-11.18700	-5.86400	-5.15600	-5.54000	-6.29200	-9.01700	-6.59100	-6.82000	-8.78800	-7.87500	-5.54300	-3.59409	-2.88517	-2.81500	-4.04500	-8.68600	-10.36400	-11.59200	-16.48300	-14.86600
máximo	3.83800	4.10100	0.62724	1.54500	3.86000	3.08300	7.94000	3.97500	-0.12600	0.74300	4.45000	1.15700	0.75600	2.11100	2.47000	4.09500	4.47000	1.79164	3.56900	2.90700	1.66600	1.64100	2.03244	0.65100

Fuente: World Economic Outlook.

Anexo VI-17. Valores originales. Formación bruta de capital fijo (% del PIB).

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	13.99698	14.63698	16.70241	19.05643	19.93892	17.93781	18.08214	19.37016	19.93497	18.01397	16.19270	14.17918	11.96062	15.13755	18.23731	19.07727	20.80172	22.26006	21.09716	16.06616	19.21189	20.01192	17.24538	18.37730
Bolivia	12.53194	15.57777	16.70434	16.56377	14.37120	15.24400	16.23722	19.63197	23.60651	18.77185	18.14348	14.26844	16.29467	13.23207	11.02170	14.25362	13.86533	15.18665	17.55274	16.97126	17.00702	19.56189	17.66922	19.01397
Brasil	20.16661	19.76910	18.93460	20.84636	22.14618	18.02730	17.04004	17.42635	17.02829	16.37673	18.24996	18.02838	16.19606	15.77084	17.11734	16.20573	16.75576	20.69445	20.69445	17.83803	20.23862	19.72626	17.52253	17.89358
Colombia	18.50394	15.94993	16.71488	21.28107	25.53845	25.79874	22.15094	20.92375	19.72808	12.88013	14.89563	16.03225	17.25154	18.68182	19.44100	20.22102	22.40309	23.02701	23.48720	22.44004	22.12620	23.87634	23.92038	24.63556
Ecuador	24.07200	22.04545	22.67006	21.07743	21.28627	19.82476	18.53782	20.30894	23.99566	19.62846	21.27872	22.34919	23.70238	19.58955	20.19901	21.63710	22.45981	22.70483	26.38751	25.63927	28.03731	28.14240	27.83197	28.77008
México	23.14162	23.32860	23.29163	18.87160	19.57912	16.92609	18.96248	19.57976	21.65257	21.92184	22.50547	20.92958	19.97415	21.88652	22.65524	22.27116	23.44173	23.36426	24.40718	22.87648	22.02662	22.25891	23.19869	21.61237
Paraguay	21.77400	17.74866	17.44427	19.58450	21.83205	20.02839	19.52508	19.17146	16.42349	15.46587	14.67396	14.61279	13.89475	16.01486	16.14462	16.61133	16.61940	15.21442	16.02300	13.50497	15.85252	16.37939	15.14632	14.43914
Perú	13.88021	15.95679	15.94884	17.63737	20.12867	22.81148	20.73318	21.99681	21.79211	19.26029	18.39726	17.43644	17.44362	17.93886	16.85437	16.21835	19.19963	22.26754	27.46829	20.85656	25.17474	25.73310	26.71440	28.29329
Venezuela	10.21994	18.67801	23.72129	18.75099	14.15634	18.11389	16.55475	27.67253	30.66040	26.51678	24.17039	27.52417	21.15889	15.21744	21.79846	23.00403	26.92191	30.34001	26.82611	25.79693	21.97165	23.07240	26.59675	..
Bangladesh	17.05412	16.89597	17.30503	17.94683	18.40256	19.11979	19.99322	20.72287	21.63242	22.19306	23.02397	23.08702	23.14750	23.40531	24.02311	24.52721	26.14415	26.17850	26.20227	26.20605	26.24665	27.42098	28.26234	28.38962
China	36.14241	36.12240	37.46284	44.48331	42.20333	41.89593	40.44153	37.94713	37.10113	36.74463	35.11864	36.26769	37.86585	41.20296	43.26315	42.09902	42.97174	41.73775	44.04627	48.24343	48.21862	48.26513	48.65982	49.28513
Filipinas	24.15114	20.21833	21.33840	23.98137	24.06281	22.45052	24.01583	24.77576	23.38636	18.95822	18.36760	22.14143	24.47047	22.98049	21.61160	21.55041	18.00905	17.33734	19.28806	16.59156	20.54072	20.46625	18.09329	19.66178
Indonesia	30.66825	31.55396	30.47789	29.47842	31.05729	31.92814	30.69150	31.75126	16.77496	11.36740	22.24570	22.53927	21.40407	25.59850	24.05637	25.08141	25.40022	24.92028	27.81624	30.98519	32.31591	32.91081	34.74347	33.64201
Malasia	32.36060	37.79075	35.36232	39.18394	41.20208	43.64010	41.47920	42.97308	26.67488	22.38207	26.86756	24.39822	24.77734	22.76339	23.04952	22.39660	22.70843	23.40942	21.45838	17.83555	23.29634	23.24135	25.92526	26.09085
Tailandia	41.35376	42.84138	39.96395	40.00977	40.25351	42.09434	41.81622	33.66354	20.44707	20.50008	22.83619	24.09833	23.80149	24.96844	26.79092	31.44228	28.29730	26.43388	29.12410	21.24089	25.93508	26.62650	29.74091	29.24029
Vietnam	1.17700	8.58700	11.22000	25.12000	25.47600	27.14400	28.10300	28.30000	29.05000	27.63000	29.61000	31.17300	33.22100	35.44500	33.45000	33.75700	34.53700	39.56600	36.49300	37.16300	35.69400	29.75100	27.24300	26.59200
mínimo	1.17700	8.58700	11.22000	16.56377	14.15634	15.24400	16.23722	17.42635	16.42349	11.36740	14.67396	14.17918	11.96062	13.23207	11.02170	14.25362	13.86533	15.18665	16.02300	13.50497	15.85252	16.37939	15.14632	14.43914
máximo	41.35376	42.84138	39.96395	44.48331	42.20333	43.64010	41.81622	42.97308	37.10113	36.74463	35.11864	36.26769	37.86585	41.20296	43.26315	42.09902	42.97174	41.73775	44.04627	48.24343	48.21862	48.26513	48.65982	49.28513

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-18. Valores originales. Crecimiento del PIB (% anual).

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	-2.39896	12.66971	11.94077	5.90692	5.83620	-2.84521	5.52669	8.11105	3.85018	-3.38546	-0.78900	-4.40884	-10.89448	8.83704	9.02957	9.19849	8.36392	8.00289	3.10211	0.05051	9.13624	8.55491	0.94620	2.95121
Bolivia	4.63579	5.26652	1.64650	4.26930	4.66727	4.67828	4.36134	4.95421	5.02935	0.42689	2.30781	1.68380	2.48557	2.71134	4.17330	4.42143	4.79701	4.56438	6.14850	3.35700	4.12672	5.17398	5.17643	6.77560
Brasil	-4.30000	1.51207	-0.46691	4.66515	5.33436	4.41683	2.15000	3.37494	0.03551	0.25560	4.30575	1.31490	2.65597	1.14675	5.71392	3.15635	3.95542	6.09545	5.16930	-0.32825	7.53362	2.73251	1.03180	2.49201
Colombia	6.04204	2.27723	5.03268	2.36565	5.83581	5.20244	2.05585	3.43029	0.56978	-4.20402	4.41999	1.67790	2.50898	3.91827	5.33302	4.70656	6.69752	6.90063	3.54680	1.65155	3.97180	6.58951	4.04903	4.25714
Ecuador	3.67991	4.29134	2.11431	1.97322	4.25825	2.25255	1.73175	4.32786	3.26653	-4.73939	1.09180	4.01563	4.09678	2.72288	8.21102	5.29131	4.40353	2.19006	6.35713	0.56649	2.95308	7.83463	5.12327	4.00000
México	5.06831	4.22225	3.62866	4.06143	4.72735	-5.75868	5.87477	6.96289	4.70184	2.66701	5.29647	-0.60549	0.13192	1.42267	4.29571	3.03257	5.00139	3.14823	1.40029	-4.70034	5.11020	4.04461	3.98309	1.07042
Paraguay	4.12328	3.49365	1.69643	4.93636	5.31792	6.82281	1.57379	4.24251	0.06804	-1.36607	-2.31415	-0.83406	-0.02140	4.32075	4.05742	2.13349	4.80711	5.42162	6.35912	-3.96570	13.09300	4.34241	-1.23897	13.55160
Perú	-5.14324	2.16590	-0.42877	4.76499	12.82164	8.60891	2.51822	6.86406	-0.65795	0.91413	2.95059	0.21489	5.02018	5.15952	4.95904	6.28465	7.52890	8.51873	9.14281	1.04923	8.45075	6.45222	5.95059	5.82159
Venezuela	6.46794	9.72989	6.06047	0.27539	-2.34951	3.95166	-0.19784	6.37093	0.29406	-5.97046	3.68694	3.39424	-8.85565	-7.75530	18.28661	10.31791	9.87215	8.75346	5.27783	-3.20205	-1.48806	4.17508	5.62627	1.34845
Bangladesh	5.94131	3.33936	5.03913	4.57438	4.08470	4.92505	4.62197	5.38755	5.22753	4.86923	5.94451	5.27401	4.41541	5.25599	6.27050	5.95548	6.62934	6.42784	6.19043	5.74116	6.06934	6.70810	6.23371	6.08024
China	4.06320	3.83902	9.17894	14.24071	13.96432	13.08068	10.92498	10.00852	9.29703	7.83335	7.61984	8.30032	9.08207	10.02538	10.08504	11.31004	12.67653	14.16240	9.63467	9.21420	10.44699	9.29989	7.65255	7.67119
Filipinas	3.03697	-0.57833	0.33760	2.11631	4.38762	4.67869	5.84587	5.18536	-0.57672	3.08193	4.41121	2.89399	3.64590	4.97036	6.69764	4.77766	5.24295	6.61667	4.15276	1.14833	7.63226	3.63868	6.81454	7.16287
Indonesia	9.00157	8.92780	7.22050	7.25408	7.54007	8.39636	7.64279	4.69987	-13.12672	0.79113	4.92006	3.64347	4.49948	4.78037	5.03087	5.69257	5.50095	6.34502	6.01370	4.62887	6.22385	6.48563	6.26367	5.78122
Malasia	9.00965	9.54546	8.88512	9.89495	9.21204	9.82908	10.00270	7.32274	-7.35942	6.13761	8.85887	0.51768	5.39099	5.78850	6.78344	5.33214	5.58503	6.29843	4.83211	-1.51368	7.42501	5.12773	5.63983	4.68761
Tailandia	11.16716	8.55826	8.08339	8.25104	8.98718	9.23749	5.90135	-1.37138	-10.50997	4.44763	4.75007	2.16726	5.31757	7.13998	6.34407	4.60470	5.09290	5.04432	2.48430	-3.32985	7.81051	0.07709	7.66717	1.76635
Vietnam	5.10092	5.96084	8.64605	8.07273	8.88898	9.54048	9.34002	8.15208	5.76446	4.77359	6.78732	6.19289	6.32082	6.89906	7.53641	7.54725	6.97795	7.12950	5.66177	-4.70034	6.42324	6.24030	5.24737	5.42205
mínimo	-5.14324	-0.57833	-0.46691	0.27539	-2.34951	-5.75868	-0.19784	-1.37138	-13.12672	-5.97046	-2.31415	-4.40884	-10.89448	-7.75530	4.05742	2.13349	3.95542	2.19006	1.40029	-4.70034	-1.48806	0.07709	-1.23897	1.07042
máximo	11.16716	12.66971	11.94077	14.24071	13.96432	13.08068	10.92498	10.00852	9.29703	7.83335	8.85887	8.30032	9.08207	10.02538	18.28661	11.31004	12.67653	14.16240	9.63467	9.21420	13.09300	9.29989	7.66717	13.55160

Fuente: Base de datos de Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-19. Valores originales. Crecimiento del PIB per cápita (% anual).

Tiempo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	-3.36961	9.02331	8.81412	4.69273	4.84633	-3.74787	4.54613	7.10645	2.88536	-4.28309	-1.71089	-5.29693	-11.88963	7.73844	7.69481	7.95958	7.25464	7.43969	5.56619	-0.27621	7.94337	7.65210	0.76149	3.08567
Bolivia	2.19644	2.80476	-0.73021	1.84654	2.26888	2.32585	2.06756	2.69730	2.81680	-1.65099	0.42197	-0.35473	0.46579	0.73570	2.23643	2.55620	3.00566	2.84556	4.44692	1.70935	2.45363	3.46412	3.45453	5.02541
Brasil	-5.94331	-0.15932	-2.04070	3.05652	3.73434	2.83152	0.59555	1.80626	-1.46786	-1.22138	2.81231	-0.09536	1.26797	-0.16615	4.41708	1.97477	2.85477	5.05533	4.19936	-1.21702	6.58656	1.83266	0.15660	1.61938
Colombia	3.97370	0.31843	3.05730	0.47198	3.91572	3.30842	0.24083	1.61491	-1.16869	-5.83030	2.68253	0.02166	0.86841	2.29084	3.70929	3.11500	5.09773	5.32224	2.04554	0.21003	2.53408	5.15411	2.68444	2.92596
Ecuador	1.25549	1.90530	-0.17439	-0.26793	2.00724	0.08072	-0.39274	2.18691	1.18134	-6.63530	-0.89317	1.99908	2.10615	0.79088	6.21714	3.39567	2.56931	0.43614	4.56889	-1.09654	1.27405	6.09891	3.45550	2.37692
México	2.93210	2.07224	1.47219	1.90886	2.61387	-7.58741	3.90447	5.05313	2.92319	1.02349	3.71832	-1.98901	-1.16640	0.17183	3.03209	1.77618	3.70441	1.86432	0.13180	-5.89112	3.80517	2.75904	2.70425	-0.15642
Paraguay	1.41687	0.86828	-0.81875	2.40637	2.84182	4.37263	-0.69826	1.96782	-2.06668	-3.42894	-4.32130	-2.83836	-2.00882	2.28332	2.06404	0.21612	2.87973	3.51975	4.47072	-5.65082	11.12626	2.54266	-2.92645	11.63300
Perú	-7.08789	0.13612	-2.34660	2.80364	10.76005	6.66758	0.72281	5.03684	-2.30123	-0.68033	1.41189	-1.19976	3.61539	3.82557	3.69315	5.06000	6.34965	7.37823	8.00958	-0.02878	7.23320	5.18673	4.63304	4.47057
Venezuela	3.85367	7.13558	3.63887	-1.94534	-4.45519	1.76114	-2.25386	4.22992	-1.68134	-7.78587	1.72196	1.46987	-10.52206	-9.41301	16.19617	8.40028	7.99325	6.92469	3.53929	-4.76910	-3.04916	2.56003	4.02482	-0.15786
Bangladesh	3.36987	0.94352	2.70688	2.32941	1.89255	2.73665	2.45833	3.24141	3.13649	2.86144	4.01066	3.44073	2.68023	3.60764	4.72872	4.54890	5.35339	5.27360	5.10470	4.65680	4.93066	5.49559	4.97498	4.74403
China	2.54743	2.43183	7.84908	12.93489	12.68847	11.85870	9.76840	8.88838	8.25329	6.90370	6.77517	7.51650	8.35366	9.34220	9.48315	10.65731	12.04913	13.56771	9.07435	8.67234	9.91486	8.77743	7.12931	7.14092
Filipinas	0.47845	-2.97123	-2.00897	-0.21807	2.03495	2.33908	3.49925	2.87847	-2.73138	0.87859	2.21434	0.75832	1.52584	2.87231	4.63713	2.83660	3.38139	4.80648	2.42892	-0.51950	5.83780	1.88423	4.98841	5.32573
Indonesia	7.06565	7.08844	5.40533	5.48432	5.81435	6.70609	6.01238	3.15460	-14.38515	-0.65550	3.41768	2.16112	3.00860	3.28785	3.53668	4.19198	4.00495	4.84267	4.53346	3.19994	4.81611	5.12065	4.94538	4.51056
Malasia	5.99256	6.62464	6.07782	7.12658	6.48189	7.07968	7.23731	4.63545	-9.63542	3.62978	6.42007	-1.60391	3.28413	3.76179	4.78613	3.38238	3.64542	4.36891	2.95631	-3.24302	5.58046	3.36165	3.90219	3.00709
Tailandia	9.69481	7.41619	7.18988	7.48932	8.20173	8.32481	4.87334	-2.42768	-11.53281	3.22710	3.53992	0.99170	4.11452	5.99279	5.36529	3.85145	4.57532	4.73755	2.31643	-2.46542	7.60759	-0.18449	7.33077	1.42389
Vietnam	3.07007	3.88029	6.78204	6.22450	7.02039	7.75881	7.60449	6.47760	4.15376	3.21368	5.35859	5.46793	5.68136	5.78611	6.30083	7.07761	5.79778	5.97537	4.54433	4.28747	5.31230	5.14270	4.15435	4.32939
mínimo	-7.08789	-2.97123	-2.34660	-1.94534	-4.45519	-7.58741	-2.25386	-2.42768	-14.38515	-7.78587	-4.32130	-5.29693	-11.88963	-9.41301	2.06404	0.21612	2.56931	0.43614	0.13180	-5.89112	-3.04916	-0.18449	-2.92645	-0.15786
máximo	9.69481	9.02331	8.81412	12.93489	12.68847	11.85870	9.76840	8.88838	8.25329	6.90370	6.77517	7.51650	8.35366	9.34220	16.19617	10.65731	12.04913	13.56771	9.07435	8.67234	11.12626	8.77743	7.33077	11.63300

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en Indicadores del desarrollo mundial.

Anexo VI-20. Valores originales. Inflación.

Tiempo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	2313.96000	171.67200	24.90000	18.51200	4.17700	3.37600	0.15600	0.52900	0.92500	-1.16700	-0.93900	-1.06500	25.86900	13.44300	4.41600	9.64200	10.89800	8.83000	8.58500	6.27000	10.46100	9.77500	10.04300	10.61900
Bolivia	17.11877	21.44707	12.06032	8.52788	7.87404	10.19321	12.42549	4.70844	7.67323	2.15952	4.60823	1.58965	0.92826	3.33727	4.43738	5.39323	4.28555	8.70625	14.00041	3.34937	2.50177	9.81269	4.58637	5.71558
Brasil	294.73283	432.78460	951.64846	1927.98350	2075.88718	66.00788	15.75744	6.92532	3.19859	4.85797	7.04470	6.83783	8.45022	14.71533	6.59912	6.86735	4.18368	3.63703	5.66310	4.88641	5.03832	6.63620	5.40196	6.20190
Colombia	29.14547	30.37382	27.02260	22.43841	22.84786	20.89347	20.79801	18.46813	18.67620	10.87474	9.22113	7.96847	6.35013	7.13119	5.90468	5.04812	4.29633	5.54375	6.99699	4.20293	2.27822	3.41162	3.17693	2.02277
Ecuador	48.51911	48.80383	54.34084	45.00000	27.44253	22.88613	24.37319	30.64298	36.09843	52.24235	96.09411	37.67802	12.48402	7.92941	4.68828	2.40777	3.03487	2.27630	8.40083	5.15792	3.55612	4.47455	5.10065	3.80639
México	26.65265	22.66151	15.50854	9.75153	6.96578	34.99928	34.37766	20.62648	15.92800	16.58561	9.49502	6.36250	5.03109	4.54814	4.68828	3.98757	3.62938	3.96684	5.12551	5.29616	4.15748	3.40738	4.11151	3.80639
Paraguay	37.25996	24.22535	15.19274	18.20866	20.56619	13.42541	9.79968	6.94957	11.55327	6.75227	8.98216	7.26806	10.51024	14.23680	4.32326	6.80738	9.59131	8.12878	10.15454	2.59195	4.65116	8.25397	3.67592	2.68386
Perú	7481.66361	409.53017	73.52829	48.57999	23.73691	11.12870	11.53794	8.56219	7.24782	3.46966	3.75734	1.97710	0.19314	2.25938	3.66247	1.61650	2.00226	1.77999	5.78588	2.93623	1.52832	3.37069	3.65373	2.81650
Venezuela	40.65600	34.20500	31.42300	38.12200	60.81700	59.92300	99.87600	50.04000	35.78200	23.57000	16.20600	12.53100	22.43400	31.09100	21.74700	15.95500	13.65400	18.70300	30.37000	27.08100	28.18700	26.09000	21.06900	40.71000
Bangladesh	10.52200	8.28500	3.62400	2.97900	6.15000	10.11700	2.45500	4.95000	8.64800	6.17900	2.48300	1.90800	3.71900	5.36100	6.10300	7.04000	6.77000	9.10900	8.90000	5.42600	8.12600	10.70300	6.22900	7.53900
Cambodia	141.80000	191.00000	75.00000	114.31900	10.44000	10.07700	7.14700	10.50300	12.89900	1.99600	-0.82600	-0.11700	-0.03600	1.02700	3.92500	6.34900	6.43900	7.66800	24.99700	-0.66300	3.99700	5.47800	2.92500	2.95300
China	3.05831	3.54358	6.34034	14.58327	24.23709	16.89706	8.32402	2.80684	-0.84463	-1.40789	0.25530	0.72290	-0.76595	1.15591	3.88418	1.82165	1.46319	4.75030	5.86438	-0.70295	3.34555	5.41083	2.65244	2.63085
Filipinas	12.67992	18.49230	8.59449	6.88158	8.36193	6.70554	7.51366	5.59085	9.26594	5.94714	3.95000	5.34550	2.72277	2.28916	4.82921	6.51685	5.48523	2.90000	8.26045	4.21903	3.78984	4.64730	3.17209	2.99769
India	8.97123	13.87025	11.78782	6.36204	10.21150	10.22489	8.97715	7.16425	13.23084	4.66982	4.00943	3.68481	4.39220	3.80587	3.76724	4.24635	6.44552	6.37000	8.35182	10.87739	11.99230	8.85785	9.31245	10.90764
Indonesia	7.81268	9.41613	7.52574	9.68779	8.51850	9.43205	7.96848	6.22990	58.38709	20.48912	3.72002	11.50209	11.87816	6.58572	6.24952	10.45196	13.10942	6.40745	9.77659	4.81352	5.13275	5.35750	4.27951	6.41339
Malasia	2.61780	4.35833	4.76723	3.53659	3.72497	3.45058	3.48856	2.66251	5.27094	2.74456	1.53474	1.41678	1.80787	0.99282	1.51854	2.96087	3.6924	2.02735	5.44078	0.58331	1.71004	3.20000	1.65536	2.10501
Tailandia	5.86399	5.70985	4.13915	3.31219	5.04775	5.81818	5.80511	5.62580	7.99473	0.28473	1.59197	1.62691	0.69731	1.80435	2.75915	4.54037	4.63747	2.24154	5.46849	-0.84572	3.27222	3.80879	3.01490	2.18489
Vietnam	36.03100	81.81700	37.70500	8.37900	9.48300	16.92600	5.59300	3.09500	8.11000	4.10800	-1.76800	-0.31000	4.07900	3.30300	7.89500	8.39400	7.50300	8.34900	23.11500	6.71700	9.20700	18.67800	9.10300	6.59500
mínimo	2.61780	3.54358	3.62400	2.97900	3.72497	3.37600	0.15600	0.52900	-0.84463	-1.40789	-1.76800	-1.06500	-0.76595	0.99282	1.51854	1.61650	1.46319	1.77999	5.12551	-0.84572	1.52832	3.20000	1.65536	2.02277
máximo	7481.66361	432.78460	951.64846	1927.98350	2075.88718	66.00788	99.87600	50.04000	58.38709	52.24235	96.09411	37.67802	25.86900	31.09100	21.74700	15.95500	13.65400	18.70300	30.37000	27.08100	28.18700	26.09000	21.06900	40.71000

Fuente: World Economic Outlook.

Anexo VI-21. Valores originales. Tasa de desempleo.

Tiempo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	7.6000	6.4800	7.1120	11.6060	13.3480	18.9040	18.7600	16.8080	14.7890	16.0610	17.1340	19.2090	22.4500	17.2500	13.6250	11.5750	10.1750	8.4750	7.8750	8.6750	7.5000	7.1500	7.2000	7.0860
Bolivia	..	4.3000	5.4000	4.7000	5.3000	5.3000	5.1000	5.0000	4.8000	4.3000	4.8000	5.4000	5.4000	5.1000	4.3000	5.4000	5.3000	5.2000	2.9000	3.4000	3.3000	3.2000	3.2000	3.1000
Brasil	4.2800	4.8300	5.8000	5.4900	4.6410	4.6500	5.4330	5.6840	7.5970	7.6000	7.1000	11.2650	11.6830	12.3170	11.4750	9.8330	9.9830	9.2750	7.8920	8.0830	6.7420	5.9830	5.4830	5.3830
Colombia	6.6370	6.3770	5.9350	5.0980	4.9140	5.6490	7.8000	7.9000	9.7000	13.1000	13.3250	14.9750	15.5830	14.1080	13.6670	11.8080	12.0420	11.2000	11.2500	12.0080	11.8000	10.8250	10.3830	9.6500
Ecuador	6.1000	8.5000	8.9000	8.3000	7.1000	6.9000	10.4000	9.2000	11.5000	14.4170	14.1000	10.4170	8.6420	9.8080	10.9680	10.7050	10.1000	8.8000	6.9180	8.4850	7.5900	5.9980	4.9280	4.7350
México	2.7420	2.6920	2.8300	3.4300	3.7000	6.2300	5.4500	3.7300	3.1600	2.5000	2.2000	2.7680	2.9780	3.4000	3.9190	3.5930	3.5930	3.7150	3.9730	5.4570	5.3730	5.2230	4.9570	4.9190
Paraguay	6.6000	5.1000	5.3000	5.1000	4.4000	3.3000	8.2000	5.0000	5.8000	6.8000	7.3000	7.6000	10.8000	8.1000	7.3000	5.8000	6.7000	5.6000	5.7000	6.4000	5.7000	5.6000	5.8000	5.4000
Perú	8.3000	5.9000	9.4000	9.9000	8.8000	7.1000	7.2000	8.6000	6.9000	9.4000	7.8470	9.2460	9.4200	9.4240	9.4360	9.5770	8.5420	8.4190	8.3770	8.3870	7.8800	7.7270	6.7980	7.5190
Venezuela	11.1000	9.5000	7.7000	6.6000	8.7000	10.2500	11.7500	12.2420	12.2420	14.5250	14.0880	13.3580	15.9560	18.1880	15.0670	12.2420	9.9580	8.4920	7.3540	7.8790	8.5080	8.2040	7.8230	7.4700
Bangladesh	..	3.6000	3.3000	3.2000	3.0000	2.8000	2.5000	2.9000	2.5000	3.1000	3.3000	3.4000	3.4000	4.3000	4.5000	4.3000	4.2000	4.3000	4.4000	5.0000	4.5000	4.5000	4.5000	4.3000
China	2.5000	2.3000	2.3000	2.6000	2.8000	2.9000	3.0000	3.1000	3.1000	3.1000	3.1000	3.6000	4.0000	4.3000	4.2000	4.2000	4.1000	4.0000	4.2000	4.3000	4.1000	4.1000	4.1000	4.1000
Filipinas	8.4000	10.5000	9.8000	9.2750	9.4750	9.5250	8.5250	8.6750	10.0500	9.7500	11.1750	11.1250	11.4000	11.4000	11.8250	11.3500	7.9500	7.3250	7.4000	7.4750	7.3250	7.0250	7.0250	7.1000
Indonesia	2.4000	2.6000	2.8000	2.8300	4.4700	7.4200	4.9980	4.7700	5.4600	6.3600	6.0800	8.1000	9.0600	9.9000	9.8600	11.2400	10.2800	9.1100	8.3900	7.8700	7.1400	6.5600	6.1400	6.2500
Malasia	5.0550	4.9450	3.7180	3.0260	2.9470	3.1430	2.5160	2.4450	3.2250	3.4250	3.1000	3.6750	3.4750	3.6000	3.5500	3.5500	3.3250	3.2250	3.3250	3.6750	3.3000	3.0500	3.0250	3.1000
Tailandia	..	2.7000	1.4000	1.5000	1.3000	1.2000	1.1000	0.9000	3.4000	3.0000	2.4000	2.6000	1.8000	1.5000	1.5000	1.3000	1.2000	1.2000	1.2000	1.5000	1.0000	0.7000	0.7000	0.7000
Vietnam	12.3270	10.3930	11.0000	10.6000	10.3000	5.8200	5.8800	6.0100	6.8500	6.7400	6.4200	6.2800	6.0100	5.7800	5.6000	5.3100	4.8200	4.6400	4.6500	4.6000	4.2900	4.5130	4.4680	4.4240
mínimo	2.4000	2.3000	1.4000	1.5000	1.3000	1.2000	1.1000	0.9000	2.5000	2.5000	2.2000	2.6000	1.8000	1.5000	1.5000	1.3000	1.2000	1.2000	1.2000	1.5000	1.0000	0.7000	0.7000	0.7000
máximo	12.3270	10.5000	11.0000	11.6060	13.3480	18.9040	18.7600	16.8080	14.7890	16.0610	17.1340	19.2090	22.4500	18.1880	15.0670	12.2420	12.0420	11.2000	11.2500	12.0080	11.8000	10.8250	10.3830	9.6500

Fuente: World Economic Outlook.

Anexo VI-22. Valores originales. Total de reservas en meses de importaciones.

Tiempo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	18.31134	11.03160	9.23658	11.13558	8.89067	9.57532	9.97514	8.86068	9.50491	12.39667	11.99910	8.59597	14.00624	12.28096	10.51072	11.74431	11.24964	12.38723	9.69513	14.73191	13.03876	7.47037	7.57115	4.95133
Bolivia	8.92196	5.22776	5.27824	5.69637	7.87483	8.47436	9.55348	8.81118	7.37590	8.53681	7.76592	8.05310	6.05206	8.14606	8.27301	9.19974	13.61914	18.44483	18.23076	23.20354	22.53472	19.06152	20.60685	18.77754
Brasil	4.90166	4.57506	12.07702	13.80080	12.76241	11.41039	12.56956	9.65824	8.68610	8.42450	6.75583	7.37211	9.13088	11.62646	9.56173	8.31650	10.74854	17.08713	12.75048	21.41407	18.07951	17.82738	19.60765	17.59785
Colombia	10.45326	16.54879	14.42316	9.82370	8.18252	7.32148	8.71527	7.73057	7.17799	9.12279	9.36604	9.57868	10.23780	9.43537	9.70061	8.46310	7.11225	7.58101	7.22395	9.11466	8.28148	7.00040	7.57214	8.71940
Ecuador	6.50352	5.41075	4.87500	7.22144	6.51311	5.11612	6.13453	5.35945	3.74248	7.50733	3.80194	2.40215	1.87416	2.08632	2.10046	2.50555	2.00748	3.11442	2.84715	3.01563	1.52834	1.46158	1.17895	1.92688
México	2.81531	4.14078	3.53663	4.43585	0.93044	2.69643	2.50148	3.01471	2.91993	2.56944	2.33674	3.05166	3.44300	3.96812	3.72864	3.83622	3.41558	3.52858	3.51706	4.87056	4.57110	4.86021	5.15025	5.53093
Paraguay	5.98982	8.00762	4.83819	4.58190	5.17364	4.22321	3.97832	3.27493	3.62359	6.22154	4.22662	3.97710	4.60168	5.29786	4.52585	4.10888	3.35398	5.04106	3.80332	6.67744	4.97988	4.85437	5.21117	5.80418
Perú	6.53856	8.84105	8.53162	9.50234	13.28779	11.16575	13.96698	13.19661	11.96055	13.32155	11.71373	12.34651	13.06632	12.42393	12.90687	11.72740	11.70852	14.19087	12.54266	19.03613	17.62456	15.62787	18.73468	19.00891
Venezuela	20.83080	15.84541	11.41605	13.13359	16.27348	10.16501	19.45709	14.54459	11.17409	12.89289	11.76773	8.03224	11.20750	26.99210	16.84103	14.88454	13.10630	8.78830	10.41858	10.14409	10.52741	8.74188	8.12921	5.24780
Bangladesh	2.18755	4.60016	5.96048	7.35045	8.27764	4.38574	3.38822	2.80200	3.3094	2.54894	2.17579	1.87641	2.61076	3.30968	3.06850	2.63178	3.10930	3.66852	3.09035	6.01529	5.14353	3.24023	4.59488	6.46451
China	7.75533	9.06053	3.70014	3.15680	5.99614	7.29458	9.64962	12.35944	13.07235	11.68341	9.15972	10.84233	12.10446	12.09999	13.31967	15.11182	16.37928	19.40570	20.84840	29.31242	25.04273	22.40931	22.36252	23.87458
Filipinas	1.87907	4.13902	4.13169	3.81026	3.78768	3.29459	4.14073	2.71708	4.12905	5.55231	4.88529	5.38917	5.26770	5.18971	4.60066	4.72053	5.09524	7.01609	7.43943	11.56808	12.77768	14.06420	15.27019	15.34553
Indonesia	4.77226	4.77828	5.04501	5.28405	4.99719	4.40021	5.42183	4.08992	8.02943	9.84788	8.17720	8.77515	12.58671	10.46666	7.92103	5.50373	6.33808	7.33861	4.85883	8.45998	8.53164	7.47191	7.08705	6.39999
Malasia	4.37169	3.83641	5.42691	7.40840	5.30312	3.81494	4.26818	3.26008	5.40273	5.67631	4.19472	4.84864	5.07256	6.48849	7.56635	7.39005	7.58680	8.37336	7.07393	9.37684	7.76528	8.54982	8.53785	7.85499
Tailandia	5.17775	5.87490	6.24778	6.62532	6.67221	6.26202	6.41125	5.13524	8.24856	8.28945	6.33017	6.39908	7.22156	6.67255	6.33577	5.28874	6.24671	7.42895	7.43499	12.32817	11.15125	9.17101	8.70147	8.06615
Vietnam	..	..	..	..	..	..	1.86924	2.05044	2.08442	3.43374	2.62170	2.72813	2.50596	2.96460	2.68502	2.98305	3.61651	4.64195	3.55184	2.82157	1.78563	1.56159	2.66617	2.36722
mínimo	1.87907	3.83641	3.53663	3.15680	0.93044	2.69643	1.86924	2.05044	2.08442	2.54894	2.17579	1.87641	1.87416	2.08632	2.10046	2.50555	2.00748	3.11442	2.84715	2.82157	1.52834	1.46158	1.17895	1.92688
máximo	20.83080	16.54879	14.42316	13.80080	16.27348	11.41039	19.45709	14.54459	13.07235	13.32155	11.99910	12.34651	14.00624	26.99210	16.84103	15.11182	16.37928	19.40570	20.84840	29.31242	25.04273	22.40931	22.36252	23.87458

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Anexo VI-23. Valores originales. Saldo en cuenta corriente (% del PIB).

Tiempo	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	-1.030	-2.818	-2.894	-1.959	-1.787	-0.903	-2.255	-3.257	-1.032	1.121	2.760	-0.189	-2.364	-2.844	-3.567	-1.654	-2.075	-3.460	-4.047	-3.513	-2.635	-1.177	7.503	5.334	1.461	2.127	2.726	2.044	1.484	2.002	-0.257	-0.739	-0.205	-0.810
Bolivia	-0.200	-8.102	-3.400	-2.800	-2.000	-7.300	-7.600	-9.270	-2.900	0.700	-4.021	-4.781	-7.197	-7.308	-3.989	-5.005	-4.511	-6.986	-7.151	-4.843	-5.324	-3.360	-4.420	1.042	3.694	5.863	11.225	11.396	11.859	4.270	3.869	0.318	8.284	3.283
Brasil	-8.600	-6.857	-8.914	-4.660	0.027	-0.098	-2.102	-0.490	1.277	0.230	-0.814	-0.345	1.573	-0.135	-0.308	-2.388	-2.798	-3.494	-3.959	-4.316	-3.757	-4.189	-1.509	0.756	1.760	1.585	1.252	0.113	-1.705	-1.498	-2.206	-2.120	-2.413	-3.610
Colombia	-0.032	-3.408	-5.332	-5.254	-3.931	-3.294	1.103	-0.041	-0.395	0.972	4.098	1.279	-2.866	-2.866	-3.769	-4.170	-3.886	-5.126	-4.473	0.696	0.827	-1.056	-1.283	-0.988	-0.673	-1.295	-1.792	-2.898	-2.649	-1.990	-3.018	-2.888	-3.134	-3.280
Ecuador	-3.337	-5.741	-6.766	-0.875	-1.614	0.598	-3.868	-8.602	-4.540	-4.854	-3.019	-5.158	-1.416	-3.730	-3.787	-4.013	0.315	-2.165	-8.115	4.224	3.978	-2.802	-4.267	-1.193	-1.310	1.141	3.716	3.694	2.843	0.474	-2.310	-0.408	-0.379	-1.314
México	-4.447	-5.390	-2.693	3.287	1.990	0.358	-0.889	2.502	-1.146	2.305	-2.500	-4.099	-5.898	-4.642	-5.625	-0.459	-0.631	-1.595	-3.186	-2.416	-2.743	-2.450	-2.001	-1.169	-0.910	-1.034	-0.806	-1.405	-1.817	-0.911	-0.370	-1.072	-1.270	-2.051
Paraguay	-6.765	-7.156	-6.852	-4.085	-6.456	-5.972	-7.251	-11.617	-3.764	6.691	7.757	2.433	0.369	2.160	-2.043	-2.399	-0.707	-5.506	1.462	1.653	-3.015	-0.417	9.799	0.258	-0.123	-0.764	1.576	5.652	0.994	3.027	-0.273	0.470	-0.925	2.141
Perú	-5.307	-9.919	-9.375	-7.016	-1.416	0.309	-5.571	-4.417	-5.576	0.553	-5.282	-4.624	-5.573	-7.419	-6.311	-9.055	-6.846	-5.985	-6.174	-2.802	-3.037	-3.339	-2.023	-1.600	0.092	1.558	3.325	1.488	-4.347	-0.507	-2.385	-1.862	-3.260	-4.508
Venezuela	7.411	5.660	-4.848	6.028	8.724	6.209	-3.264	-2.967	-9.174	5.460	17.465	3.604	-6.213	-3.329	4.495	2.759	12.744	4.356	-4.822	2.172	10.073	1.610	7.951	14.098	13.833	17.755	14.880	7.222	11.026	0.961	3.240	8.194	3.692	5.016
Bangladesh	-1.111	-3.153	-3.311	-1.917	-2.614	-3.050	-2.265	-1.743	-3.894	-3.747	-2.701	-0.959	-0.349	-0.348	-0.784	-2.004	-2.091	-1.336	-0.915	-0.762	-1.255	-0.795	0.293	0.282	-0.281	0.011	1.021	0.727	1.719	2.444	0.415	-1.019	0.685	1.216
China	0.094	0.793	1.991	1.373	0.626	-3.748	-2.431	0.093	-0.941	-0.957	3.074	3.244	1.311	-1.941	1.369	0.222	0.846	3.880	3.087	1.446	1.712	1.314	2.436	2.624	3.569	5.865	8.546	10.108	9.315	4.874	4.010	1.859	2.347	1.931
Filipinas	-5.296	-5.218	-7.777	-7.530	-3.722	-0.106	2.877	-1.207	-0.929	-3.087	-5.503	-2.059	-1.704	-5.007	-4.155	-2.411	-4.306	-4.769	2.141	-3.464	-2.750	-2.295	-0.347	0.340	1.778	1.927	5.688	5.406	0.085	5.012	3.598	2.518	2.777	3.463
Indonesia	3.360	-0.623	-5.459	-7.473	-2.505	-2.294	-5.124	-3.018	-2.379	1.685	-2.813	-3.453	-2.241	-1.456	-1.696	3.360	-0.623	-5.459	-7.473	-2.505	-2.294	-5.124	-3.018	-2.379	-1.685	-2.813	-3.453	-2.241	-1.456	-1.696	-3.364	-3.211	-1.761	4.191
Malasia	-1.159	-9.911	-13.395	-11.631	-4.908	-1.958	-0.440	8.315	5.208	0.673	-2.117	-8.617	-3.731	-4.603	-7.556	-1.083	-9.843	-13.337	-11.582	-4.866	-1.917	-0.365	8.123	5.374	0.822	-2.006	-8.513	-3.664	-4.471	-6.069	-9.730	-4.424	-5.925	13.202
Tailandia	-6.394	-7.378	-2.741	-7.176	-5.045	-3.952	0.573	-0.725	-2.683	-3.457	8.334	-7.500	-5.500	-5.030	-5.406	-6.418	-7.378	-2.741	-7.176	-5.045	-3.952	0.573	-0.725	-2.683	-3.457	-8.502	-7.872	-5.760	-5.218	-8.083	-8.075	-2.002	12.732	
Vietnam	-2.030	-5.329	-3.345	-2.471	-2.034	-6.287	-4.369	-3.301	-3.310	9.280	-4.002	-1.746	-0.078	-10.583	-11.476	-2.030	-5.329	-3.345	-2.471	-2.034	-6.287	-4.369	-3.310	-3.310	-9.280	-4.002	-1.746	-0.078	-10.583	-11.476	-12.733	-8.181	-5.682	-5.043
mínimo	-8.600	-9.919	-13.395	-11.631	-6.456	-7.300	-7.600	-11.617	-9.174	9.280	-8.334	-8.617	-7.197	-10.583	-11.476	-9.055	-9.843	-13.337	-11.582	-5.045	-6.287	-5.124	-4.420	-3.310	-9.280	-8.502	-8.513	-5.760	-10.583	-11.476	-12.733	-8.181	-5.925	-5.043
máximo	7.411	5.660	1.991	6.028	8.724	6.209	2.877	8.315	5.208	6.691	17.465	4.098	1.573	2.160	4.495	3.360	12.744	4.356	3.087	4.224	10.073	1.610	9.799	14.098	13.833	17.755	14.880	11.396	11.859	5.012	4.010	8.194	8.284	13.202

Fuente: World Economic Outlook.

Anexo VI-24. Valores originales. Tasa de variación del índice de valor de exportación.

Tiempo	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Argentina	36.8650	46.8947	45.4728	46.4482	49.7955	60.1335	79.5835	90.3946	100.3409	100.3515	88.4891	100.0000	100.7687	97.3767	112.2437	131.2691	153.1876	176.7052	211.7568	265.8149	211.3515	258.6592	318.7048	307.2282	315.1964	2.5970
Argentina variación	4.8601	28.9492	-3.0339	2.1467	7.2154	20.7478	32.3499	13.9387	11.0088	0.0109	-11.8207	13.0279	0.7667	-3.3643	15.2676	16.7035	15.3378	19.8386	25.5262	-20.4892	22.3838	23.2147	-3.6095	3.6095	2.5970	
Bolivia	66.8385	75.3218	69.0789	57.7519	59.1709	83.9649	89.5240	92.4847	94.8757	89.7821	85.4987	100.0000	104.9532	105.6308	129.9212	176.1592	229.9078	321.3947	366.3407	530.7144	403.4454	520.6977	679.8065	913.6531	935.0078	2.3986
Bolivia variación	36.9789	12.6916	-8.3695	-16.3185	2.4936	41.9165	6.6155	3.0699	2.8582	-5.3891	-4.7703	16.9615	4.4932	1.0865	22.9937	35.3862	30.5184	39.7973	44.8609	23.9807	29.0611	30.5589	34.3992	34.3992	2.3986	
Brazil	62.4168	57.0274	57.4023	64.9776	69.9071	79.0498	84.3451	86.6291	96.1494	92.7802	87.1069	100.0000	105.7403	109.6510	132.8092	175.3984	250.0179	294.9501	359.1180	277.5218	272.7079	31.9751	366.3265	464.5288	440.1032	439.3748
Brazil variación	2.6301	-8.6940	0.6576	13.1991	7.1603	12.9439	6.7357	2.6617	10.9950	-3.4924	-6.1179	14.8004	5.7478	3.6927	22.6029	16.2647	16.5756	16.5756	23.2196	-20.7079	31.9751	26.8057	464.5288	440.1032	439.3748	
Colombia	43.8271	51.8718	55.4468	53.0272	54.5598	64.9472	77.6321	81.1681	80.3396	83.4951	88.7495	100.0000	94.2462	91.3189	100.2798	124.3817	162.4589	186.9982	229.9379	288.4698	251.8763	304.4730	436.3583	460.9659	450.9783	-0.1654
Colombia variación	13.4917	18.5564	6.8920	-4.3688	2.8926	18.3048	20.2803	4.5470	8.8536	-5.4879	6.2928	12.6820	-5.7758	-3.0881	9.8278	15.0538	22.9683	25.4559	-12.6858	20.8897	43.3142	5.6409	-2.1674	5.6409	-2.1674	
Ecuador	47.7834	55.0951	57.8805	61.0457	58.9404	77.5378	87.4269	99.4574	106.8501	85.3084	90.3456	100.0000	94.9535	102.3416	126.3072	157.3670	205.0029	258.3510	290.6852	380.9715	281.3920	355.0782	453.0959	482.3747	506.5854	5.0195
Ecuador variación	7.36180	15.31566	5.05471	5.46730	-3.44816	31.55285	12.75390	13.76688	7.43893	-20.16374	5.9497	10.6892	-5.04665	7.78110	23.41710	24.5965	30.7400	26.01980	26.01980	12.51571	31.40871	-26.33216	26.16211	27.62977	26.16211	5.0195
México	21.14067	24.47048	25.65875	27.76723	31.18768	36.59512	47.81064	57.70322	66.37755	70.6052	81.9851	100.0000	95.2988	96.58228	99.41575	112.99074	128.7549	150.2457	163.8552	175.0762	198.0748	179.30456	210.11796	222.78476	228.52267	2.5754
México variación	14.59595	15.75072	4.85596	8.21736	12.31830	17.33840	30.64758	20.69119	15.0265	6.36506	16.1898	21.9782	-4.70102	1.34660	2.9374	13.65477	16.69112	16.69112	8.74565	7.15308	-21.13282	29.86028	17.85308	6.02842	6.02842	2.5754
Paraguay	115.70581	110.27434	84.78605	75.52165	83.41976	93.95797	91.7856	99.17643	109.1772	105.52731	91.49693	100.0000	107.1020	105.85931	117.47404	130.65189	143.29280	157.82847	214.69993	291.22070	230.88216	295.71546	352.8454	330.44134	424.7550	29.7524
Paraguay variación	97.2932	-4.69420	-23.11353	-10.92680	10.45807	12.63275	-2.31956	8.06657	10.08434	-5.17543	-11.62049	9.2929	7.1020	-1.17626	10.98129	11.21767	9.67526	10.14403	36.03372	35.64080	-20.71918	28.08069	19.32063	-6.35664	29.7524	
Perú	50.15162	46.45509	47.86690	50.1005	48.66289	63.61146	78.95738	84.51071	98.12574	82.7782	87.52841	100.0000	101.01827	110.91301	130.7053	184.17205	249.71854	342.63707	403.94139	445.99486	387.16645	511.36069	665.26379	664.68146	601.39042	-9.5201
Perú variación	29.13736	-7.37070	3.03908	4.66553	-2.8877	30.71864	24.12446	17.0332	16.11042	-15.64617	5.74535	14.24862	1.0827	7.9500	17.84669	40.91078	35.8982	37.20930	17.8991	10.41079	-13.07869	31.90813	30.06978	-0.08753	-9.5201	
Venezuela	41.77725	55.0835	47.69424	44.60411	46.17949	50.5916	55.04787	68.77628	71.9508	52.8100	62.5200	100.0000	79.5433	79.7414	81.21328	118.30952	166.17257	195.36591	208.71484	283.39945	171.8053	196.08399	276.80814	290.31585	258.58212	-10.93076
Venezuela variación	29.6543	31.69502	-13.38515	-6.40053	3.53190	9.55332	8.80927	24.9395	3.51691	-25.8213	18.38821	59.94371	-20.46587	0.42749	1.67656	45.67756	40.45578	17.70048	6.71262	35.78308	-39.37866	14.13468	41.6815	4.87981	-10.93076	
Bangladesh	20.39124	26.11807	26.39155	32.78300	35.59743	41.57945	54.79731	66.50493	75.62999	80.15339	86.03850	100.0000	95.16356	96.24584	109.40679	129.98904	145.51573	184.72750	194.91626	240.56347	236.07483	300.42886	382.51996	393.28643	455.68180	-15.8512
Bangladesh variación	1.07593	28.08479	1.04706	24.21781	8.58502	16.80466	31.78939	21.9532	13.2088	5.98096	7.94232	16.22703	-4.83644	1.34887	13.67702	18.81259	11.94461	26.94676	5.51556	23.41888	-1.86589	27.26002	27.32464	2.81462	15.8512	
China	21.08241	24.91583	28.85599	34.08466	36.81497	48.55720	59.70233	60.61243	73.35064	73.7082	78.22177	100.0000	106.77961	130.65493	175.85182	238.08943	305.75955	388.83079	489.74370	574.10745	482.18200	633.11999	761.78096	822.10648	886.67713	-10.93076
China variación	10.56907	18.4803	15.83389	18.11987	8.00336	31.89277	22.95238	1.52440	21.01584	0.50330	6.10684	27.94165	6.77961	22.35943	34.59256	35.39208	28.42063	27.77031	25.95291	17.22610	-16.01188	31.30312	20.32174	7.91901	7.91901	7.85429
Filipinas	19.32161	20.40268	22.12627	24.50966	27.97406	33.44167	45.96272	53.9385	65.34439	77.24672	96.05562	100.0000	84.4393	92.46223	95.14881	104.20784	108.34186	124.50708	132.53159	128.86602	100.93899	135.23731	126.85720	136.82089	141.75284	6.30668
Filipinas variación	10.61031	4.50798	8.43017	10.78847	14.13703	19.54493	37.44146	16.60286	21.92517	18.21477	24.34912	4.10635	-15.56807	9.51098	2.99559	9.52091	9.96709	14.92057	6.44503	-2.75072	-21.68352	33.97925	-6.19660	7.85426	6.30668	
Indonesia	35.67059	41.32863	46.90941	54.67613	59.27359	64.47267	73.10862	80.18479	86.02794	78.62823	78.33887	100.0000	87.70893	90.46374	98.01997	108.20086	133.01540	158.29090	180.43974	213.45504	182.93656	241.69303	307.00048	288.20751	280.64221	-2.62495
Indonesia variación	15.30257	15.86191	13.50941	16.55886	8.40816	8.77169	13.39475	9.67898	7.28711	-8.60053	-0.37054	27.65380	-12.29607	3.14674	8.35777	10.38655	22.93377	19.00194	13.99429	18.29714	-14.29738	32.11849	27.02083	-6.12148	-2.62495	
Malasia	25.49891	29.98333	34.96934	41.50754	47.98069	59.90600	75.24755	79.73914	80.15529	74.57638	86.14656	100.0000	89.55542	95.75635	106.59417	128.92881	144.17889	163.64689	179.13813	203.09559	160.07901	202.19729	232.19823	231.69999	232.39138	-10.93076
Malasia variación	18.80950	17.58673	16.62926	18.60964	15.95911	24.85439	25.60937	5.96909	0.52189	-6.96013	15.15454	16.08125	-10.44458	6.92412	11.31812	20.95297	11.82829	13.50267	19.4626	13.32573	-21.14707	26.30812	14.84001	-0.24042	0.34838	
Tailandia	29.0705	33.40482	41.16640	47.0274	53.53463	65.54991	81.84071	80.79855	83.15360	78.99511	84.78927	100.0000	94.20772	98.76992	116.47432	139.56600	160.86485	188.10471	223.11755	257.74884	221.02192	280.30531	322.74866	332.40693	331.38256	-10.93076
Tailandia variación	25.86145	14.89170	23.29492	14.21602	13.84838	22.42915	24.86560	-1.77340	2.91472	-5.00098	7.33484	17.93945	-5.79228	4.83515	17.93563	19.82556	15.26777	16.93338	18.61348	15.53947	-14.26242	26.82240	15.14193	2.99241	-10.93076	
Vietnam	13.44806	16.63783	14.44931	17.86283	20.65887	28.05731	37.71717	50.28726	65.29342	64.79546	79.87818	100.0000	104.02852	115.63646	139.47048	183.3258	224.55973	275.67107	336.13207	435.89631	395.21236	500.01153	670.76676	792.75400	914.61833	2.3986
Vietnam variación	87.40373	23.53547	-13.18636	23.67084	15.6285	35.81240	34.42907	33.32721	25.86373	2.37314	23.27743	25.19064	4.0852	11.5843	20.61116	31.44377	22.49198	22.76124	21.93230	29.08607	-8.91548	26.51718	34.15026	18.18624	15.37227	
mínimo de variaciones	1.0793	-8.6940	-23.11353	-16.31853	-3.44816	8.77169	-2.31956	-1.77340	0.52189	-5.82213	-11.8207	4.10635	-20.46587	-3.3643	1.67656	9.52091	1.67656	3.96709	5.51556	-2.75072	-39.37866	14.1				

Anexo VI-25. Valores originales. Tasa de variación del índice de términos netos de intercambio.

Tiempo	1988	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Argentina	69.0891	63.5592	92.0792	93.2693	96.0783	97.2471	91.9964	100.0000	100.0000	95.1923	91.0000	100.0000	99.3262	98.7257	107.2113	109.2044	106.8878	113.3501	117.5518	133.2132	127.0650	126.5707	135.0498	134.3078	131.1672
Argentina variación	-7.8789	-8.0024	44.8729	1.2929	3.0193	1.2700	-5.8100	9.1749	0.0000	-4.8078	-4.4044	9.8901	-0.6788	-0.6001	8.5959	1.8924	-2.1245	6.0487	13.3227	-4.6214	-0.3829	6.6918	-0.3946	-2.4840	
Bolivia	113.1861	102.0202	101.0866	82.2916	79.0000	91.2624	89.3800	100.0000	103.7738	88.0392	97.9518	100.0000	95.7608	96.1978	98.3716	104.0579	111.8942	139.8126	142.6674	143.9196	139.3762	157.6073	174.9650	180.9052	174.2487
Bolivia variación	-9.9859	-9.8656	-0.9147	-18.9939	-4.0000	15.5216	-2.0676	11.8819	108.3333	-11.2857	-0.0816	2.0833	-4.2892	0.4505	2.4373	5.6006	7.4755	25.0176	1.6126	1.3083	-3.1568	13.0788	11.0162	3.3912	-3.6797
Brasil	74.2647	66.4425	78.9025	81.9671	87.2723	100.9528	110.3776	108.3333	114.4208	114.2871	105.1579	100.0000	99.6384	98.3707	96.9807	97.8852	99.1837	104.4125	106.6080	107.7844	125.0729	134.9471	127.0883	126.1784	
Brasil variación	-11.9017	-10.5226	18.7578	3.8794	6.4723	15.6740	9.3366	-1.8518	5.6210	-0.1205	-0.7984	-0.3612	-0.3617	-1.2694	-1.4194	0.9080	1.3526	5.2781	2.1051	3.5817	-2.3687	16.0463	7.8912	-5.8138	-0.7237
Colombia	88.1724	81.2500	85.7129	75.7897	78.4942	90.8163	86.7945	88.8148	89.9026	82.5427	88.8889	100.0000	94.2513	92.4955	95.1873	102.3047	110.9909	115.2183	124.4143	138.1054	118.8049	134.3516	150.2257	150.3769	144.1183
Colombia variación	-1.7834	-7.8561	5.4951	-11.5785	3.5690	15.6975	-4.4378	3.4829	0.1004	-8.2128	7.7124	12.5000	-5.7488	-1.8628	2.9053	7.4745	8.4954	3.8918	7.9813	11.0043	-13.9759	13.0855	11.8168	0.1099	-4.1612
Ecuador	115.0000	114.2857	97.7778	94.1865	85.7142	87.7510	80.5556	88.6795	90.4761	81.0000	85.5501	100.0000	84.5913	86.8040	89.7576	91.4656	102.3902	109.9577	112.9849	123.9816	109.7410	120.8801	132.8976	134.8819	134.4891
Ecuador variación	-10.7928	-0.6212	-14.4444	-3.6736	-8.9471	2.3895	-8.2043	10.0848	2.0264	-10.4738	5.6328	16.8647	-15.4082	2.6189	3.4267	1.9952	11.9200	7.3398	2.8097	9.7304	-11.4860	10.0842	10.0044	1.4976	-0.3135
México	90.3258	102.1504	97.8496	96.9072	97.9167	95.9187	92.4523	96.1165	97.0582	94.0000	95.0000	100.0000	97.3820	97.8638	98.8203	101.6421	103.5877	104.0792	105.0584	105.8526	94.0434	101.1910	108.4531	106.2891	104.3514
México variación	0.0000	13.0954	-4.2163	-0.9625	1.0417	-2.0482	-3.6130	3.9625	0.9809	-1.5152	1.0683	5.2616	-2.6178	0.4969	0.9749	2.8560	1.9141	0.4644	0.7549	-11.1568	7.6007	7.1766	-2.0015	-1.8174	
Paraguay	120.9875	103.3709	103.4883	94.4444	103.4428	125.8823	118.2757	118.2757	118.2757	109.0000	104.1271	100.0000	100.1914	96.6573	101.4364	104.2797	97.3936	95.5218	100.0677	107.3446	104.9510	104.9618	107.4563	108.5247	105.1778
Paraguay variación	20.9875	-14.5088	0.11375	-8.7398	9.5347	21.6827	-6.0399	0.0000	0.0000	-7.8495	-4.4736	-3.9640	0.1984	-3.5284	4.9454	2.8027	-6.6039	-1.9259	4.7597	7.2724	-2.2411	0.0046	2.3755	0.9939	-3.0844
Perú	119.1484	114.1444	107.2169	117.5277	110.5262	118.5567	123.3649	119.4444	127.1847	111.2849	103.1578	100.0000	95.5912	96.4487	102.2819	111.3198	119.4086	152.0796	157.5725	136.6515	129.1336	152.4699	171.8750	163.4236	153.7974
Perú variación	-14.7468	-4.2074	-6.0696	9.6158	-5.9588	7.2659	4.0556	-3.1776	6.4802	-12.5468	-7.2534	-3.0612	-4.4088	2.9820	3.8961	8.8953	7.2642	2.7365	3.6148	-13.2796	-5.5019	18.0715	12.7279	-4.9103	-5.8904
Venezuela	77.4195	89.3833	73.1958	69.0000	64.0000	63.3634	63.3926	73.3940	70.8739	90.9809	68.0000	100.0000	82.2601	87.5832	98.7045	118.0776	154.4216	184.4035	202.1278	249.4693	181.6576	215.9941	259.5951	262.0892	254.6279
Venezuela variación	14.8803	15.7181	-18.2938	-5.7329	-7.2468	-0.9900	0.0485	15.7773	-3.4347	-2.0876	-33.8462	47.6582	-17.7399	6.5152	12.6977	19.6240	30.7172	19.4207	9.6139	23.4245	-27.1825	18.8651	20.1749	0.9944	-2.8462
Bangladesh	124.6158	117.3910	126.8667	123.5241	124.2424	114.2857	111.8421	110.9761	114.2857	113.7910	108.6955	100.0000	103.6026	102.7721	92.9978	86.3086	80.5139	75.2138	68.0862	57.2336	63.6841	58.4496	53.9684	57.4787	57.3782
Bangladesh variación	-3.0762	-5.7970	8.0706	-2.6296	0.5720	-8.0134	-2.1386	-0.7475	2.9823	-0.4303	-4.7958	-8.0000	3.6026	-0.8016	-9.5118	-9.7839	-6.9261	-6.5820	-9.4741	-15.9413	11.1893	-8.1534	-7.6670	6.5042	-0.1719
China	102.1791	102.1056	101.0893	103.0878	101.0467	102.0082	101.9475	105.9409	110.2048	110.6830	104.1271	100.0000	102.2307	102.1926	98.1468	98.8723	86.9716	83.3213	81.4861	74.9402	81.5983	74.4750	70.0785	71.6977	74.7739
China variación	12.6232	-0.0679	-1.0518	2.0482	-1.9858	0.9885	-0.0970	3.9268	4.0244	0.3901	5.8818	-3.9640	2.2307	-0.0379	-3.9545	-5.3712	-6.3542	-4.1978	-2.2049	-8.0307	8.8801	-8.7217	-5.9135	2.2817	4.3302
Filipinas	97.7727	87.3682	93.4069	79.2072	77.6690	77.8862	80.1982	81.1328	82.4074	87.3879	102.8862	100.0000	96.6550	91.9845	95.1154	92.0210	88.6241	76.8369	75.0685	66.0182	70.5668	68.8408	63.7068	63.5785	62.4315
Filipinas variación	-7.8254	-10.5976	6.9116	-15.2009	-1.9475	0.2744	2.9700	1.1649	1.5792	6.0432	17.7394	-2.8074	-1.3450	-6.7543	3.3908	-3.2498	-3.6938	-3.2956	-2.3015	-12.0551	6.8889	-2.4459	-7.4580	-0.2080	-1.8036
Indonesia	81.7043	94.8976	91.2624	88.5743	88.3495	84.9156	90.3508	97.3243	99.0476	81.8183	66.3263	100.0000	101.2240	100.9028	103.1981	105.3481	107.2596	113.5378	117.1327	125.5566	119.8929	127.1537	134.2162	129.0956	121.8423
Indonesia variación	-0.1197	16.1253	-3.8130	-2.9483	-0.2505	-3.8979	6.4136	7.7498	1.7730	-17.3951	-18.9942	50.7693	1.2240	-0.3166	2.2744	2.0832	1.8149	5.8504	3.1676	7.1920	-4.5148	6.0589	5.5540	-3.8134	-5.6208
Malasia	94.2307	102.7277	109.1743	109.0091	108.5743	110.1851	108.5401	112.0689	111.2145	107.0000	105.1024	100.0000	98.8633	100.0788	101.4539	101.1032	102.2072	101.7584	101.7018	103.3670	99.2072	99.7833	100.6619	100.9641	100.5497
Malasia variación	6.0062	9.0160	6.2758	-0.0769	-0.4761	1.4865	-1.4675	3.2464	-0.7624	-3.7892	-1.7379	-4.8547	-0.1387	0.1494	1.4453	-0.3449	0.9125	-0.4806	-0.0372	1.6375	-4.0230	0.5800	0.8796	0.3033	-0.4108
Tailandia	122.0792	118.5852	117.6406	120.0000	119.7644	121.5991	116.0000	114.4444	115.0943	108.1637	107.3684	100.0000	91.9710	92.4048	94.3829	96.0808	96.9279	95.8829	96.2176	94.3478	97.1264	96.0630	94.0585	93.1377	91.6145
Tailandia variación	-4.1759	-2.9158	-0.7529	2.0000	-0.1930	1.5251	-4.5983	-1.3668	0.5947	-6.0218	-0.7346	-8.6275	-8.0290	0.4669	2.1447	1.8180	0.8628	-1.0783	0.3483	-1.9371	2.9457	0.9628	-4.0810	-0.9792	-1.6385
Vietnam	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Vietnam variación	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
mínimo de variaciones	-14.7468	-14.5088	-18.2938	-18.9939	-8.9471	-8.0134	-8.2043	-3.1776	-3.4347	-28.0876	-18.9942	-8.0000	-17.7399	-6.7543	-9.5118	-9.7839	-6.9261	-13.2956	-9.4741	-15.9413	-27.1825	-8.7217	-7.6670	-5.8138	-5.8904
máximo de variaciones	20.9875	16.1253	44.8729	9.6158	9.5347	21.6827	9.3366	15.7773	6.4802	6.0432	33.8462	50.7693	3.6026	6.5152	12.6977	19.6240	30.7172	27.3654	9.6139	23.4245	11.1893	18.8651	20.1749	0.9944	4.3302

Fuente: Base de datos del Banco Mundial en indicadores de desarrollo mundial.