

Buen clima, buen comercio: los efectos heterogéneos de las expectativas de los consumidores sobre los flujos comerciales bilaterales

LXII Encuentro de Economistas del BCRP

Gustavo Sebastián Sánchez García
Universidad del Pacífico

Mercedes Araoz Fernandez
Universidad del Pacífico

Renzo Castellares Añazco
Banco Central de Reserva del Perú

Octubre 2024

Introducción

Motivación

- Expectativas y comercio internacional, una relación poco explorada en la literatura. Intuitivamente, hace sentido. Pese a ello, poco se ha debatido al respecto en la literatura. ¿Qué puede estar detrás del mecanismo de transmisión?

Objetivo

- Evaluar empíricamente la relevancia de las expectativas de los consumidores como un predictor de los flujos comerciales bilaterales.

Evidencia encontrada

- ▶ **Clima económico** tiene potencial para integrar comercialmente a una economía con el resto del mundo.

Revisión de Literatura

- **Expectativas y comercio:** Un campo poco explorado, especialmente con un modelo gravitacional.
 - **Solo dos estudios** exploran la relación con comercio pero se centran en conflictos armados:
 - Long (2008)
 - Taralashvili (2024)
- **Clima económico y comercio:** Reciente agenda de investigación impulsada desde el IMF evalúa esta relación a través de modelos gravitacionales, pero desde otro enfoque (**incertidumbre**).

Trabajos	Contribución
Nana et. al (2024)	Incetidumbre y comercio
Matzner et. al (2023)	Incetidumbre y comercio
Jakubik & Ruta (2023)	Incetidumbre y comercio
Novy y Taylor (2020)	Incetidumbre y comercio

Revisión de Literatura

El trabajo se motiva de dos ramas de la literatura:

► **Entorno económico y comercio internacional**

- Den Butter & Mosch (2003), Hoefele et. al (2016): Comercio a consignación y rol del entorno al atraer flujos comerciales.
- Pangestu et. al (2022), Evenett et. al (2024): Entorno desfavorable puede **afectar la oferta exportable** de un país.
- Novy & Taylor (2020), Matzner et. al (2023): Incertidumbre como barrera no arancelaria que **impacta a demanda de importaciones**.

► **Conexión con expectativas:** Si el entorno económico de los socios comerciales no es trivial, ¿cómo monitorearlo o predecirlo?

- Respuesta: Observando el **CCI (Índice de Confianza del Consumidor)**.

► **Expectativas y actividad económica**

- Curtin (2019), Ludvigson (2004): El CCI contribuye a predecir la actividad económica futura.
- Chen (2015), Allenby et. al (1996), Adams (1964): El CCI predice demanda de bienes y servicios (turismo, manufactura).

Modelando el impacto de las expectativas sobre el comercio internacional

- Modelo gravitacional microfundado, siguiendo a **Anderson & Van Wincoop (2003)** y a **Yotov et. al (2016)**.

$$X_{ij} = \frac{Y_i Y_j}{Y} * \left[\frac{\tau_{ij}}{\Phi_j \Omega_i} \right]^{1-\sigma} \quad (1)$$

$$\ln X_{ijt} = \ln Y_{it} + \ln Y_{jt} + (1-\sigma) \ln \tau_{ijt} - (1-\sigma) \ln \Phi_{jt} - (1-\sigma) \ln \Omega_{it} - \ln Y \quad (2).$$

- Modelación estándar de las fricciones comerciales bilaterales $\ln \tau_{ijt}$ (**Nana et. al, 2024**).

$$\ln \tau_{ijt} = \gamma_1 \ln D_{ij} + \gamma_2 \text{Lenguaje}_{ij} + \gamma_3 \text{Colonia}_{ij} + \gamma_4 \text{Frontera común}_{ij} + \gamma_5 \text{RTA}_{ijt} \quad (3)$$

Metodología

- Siguiendo a **Matzner et. al (2023)**, modelamos al CCI como un determinante de los términos de resistencia multilateral (TRM), Ω_{it} y Φ_{jt} .

CCI del país **exportador** (i)

$$\ln \Omega_{it} = C + \alpha_1 CCI_{it} + \epsilon_{it} (4)$$

$$\ln \Phi_{jt} = K + \alpha_2 CCI_{jt} + \delta_{jt}. (5)$$

CCI del país **importador** (j)

Metodología

- Se incorpora (4), (5) y (3) en la especificación (2) y obtenemos nuestras dos especificaciones base:

$$\begin{aligned} \ln X_{ijt} = & C + \beta_1 \ln Y_{it} + \beta_2 \ln Y_{jt} + \beta_3 \ln D_{ij} + \beta_4 \text{Lenguaje}_{ij} + \beta_5 \text{Colonia}_{ij} \\ & + \beta_6 \text{Frontera}_{ij} + \beta_7 \text{RTA}_{ijt} + \beta_8 \text{CCI}_{it} + \beta_9 \text{CCI}_{jt} \\ & + \alpha_i + \alpha_j + \alpha_{ij} + \alpha_t + \epsilon_{ijt} \end{aligned} \quad (\text{Modelo 1})$$

$$\begin{aligned} \ln X_{ijt} = & C + \beta_1 \ln Y_{it} + \beta_2 \ln Y_{jt} + \beta_3 \ln D_{ij} + \beta_4 \text{Lenguaje}_{ij} + \beta_5 \text{Colonia}_{ij} \\ & + \beta_6 \text{Frontera}_{ij} + \beta_7 \text{RTA}_{ijt} + \beta_8 \text{CCIB}_{ijt} + \alpha_i + \alpha_j \\ & + \alpha_{ij} + \alpha_t + \epsilon_{ijt}. \end{aligned} \quad (\text{Modelo 2})$$

Metodología

Donde:

- CCI_{it} - Índice de Confianza del Consumidor Anual Estandarizado del País Exportador (i) en el año “t”.
- CCI_{jt} - Índice de Confianza del Consumidor Anual Estandarizado del País Importador (j) en el año “t”.
- $CCIB_{ijt} = CCI_{it} + CCI_{jt}$ - Nivel de confianza conjunta del consumidor en el par de países “ij” en el año “t”. **[(Nana et. al, 2024), (Baltagi et. al, 2003)]**

Datos - CCI como una variable proxy de expectativas

- Sugerencia de la literatura (**Ludvigson, 2004**)
- CCI forma parte de la lista de indicadores del informe ICRG provisto por *The PRS Group* al 80% de las empresas más grandes del mundo (**Long, 2008**)
- PBI, rezago de publicación de 2 a 3 meses (**Chow et. al, 2022**).

Encuesta	Preguntas que capturan expectativas (%)	Preguntas que capturan visión actual (%)	Horizonte temporal capturado
Estados Unidos	60 % (EM)	40 % (EM)	12 meses y 5 años
Sistema armonizado de la UE (27 economías)	69 % (EM), 75 % (ET)	31 % (EM), 25 % (ET)	12 meses
Países OCDE no - UE (PS)	68 %	32 %	De 6 a 12 meses
IPSOS CCI (29 economías)	60 % (EM)	40 % (EM)	6 meses
Japón	100 % (ET)	0 % (ET)	6 meses
Nueva Zelanda	80 % (ET)	20 % (ET)	12 meses y 5 años
Rusia	80 % (ET)	20 % (ET)	12 meses y 5 años

EM: Encuesta mensual, ET: Encuesta trimestral, PS: Promedio simple.

Figure: CCI - Composición de principales cuestionarios

Datos - Variables y fuentes de información

- 61 economías (1830 relaciones bilaterales) analizadas a lo largo del periodo 2011-2021: 35 países IA, 17 países IMA y 9 países IMB.

Table: Datos y variables

Variable	Descripción	Fuente
X_{ijt}	Series de exportaciones bilaterales para cada país de la muestra.	CEPII Gravity Database (Conte et. al, 2022)
X_{ijt} desagregado: manufactura y agricultura	Series de exportaciones e importaciones bilaterales desagregadas acorde a US-ITC	ITPD-E (Borchert et. al, 2021)
CCI_{it}, CCI_{jt}	CCI anual estandarizado del país i (j) en el año "t".	Euromonitor International (2023)
$D_{ij}, Frontera_{ij}, Colonia_{ij}, Lenguaje_{ij}$	Variables de control estándar gravitacionales	CEPII Gravity Database (Conte et. al, 2022)
RTA_{ijt}	Acuerdo comercial bilateral entre el par "ij" en el año "t".	CEPII Gravity Database (Conte et. al, 2022)

Resultados: comercio bilateral

	Expectativas y comercio internacional			
	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$
$CCIB_{ijt}$	0.0400*** (0.004)	— (—)	0.0393*** (0.004)	— (—)
CCI_{it}	— (—)	0.0338*** (0.006)	— (—)	0.0304*** (0.006)
CCI_{jt}	— (—)	0.0461*** (0.006)	— (—)	0.0482*** (0.006)
$\ln(GDP_{it})$	0.346*** (0.059)	0.359*** (0.112)	0.469*** (0.067)	0.514*** (0.113)
$\ln(GDP_{jt})$	0.538*** (0.054)	0.526*** (0.099)	0.467*** (0.101)	0.422*** (0.102)
$\ln(GDP_{it-1})$	— (—)	— (—)	-0.144 (0.108)	-0.176 (0.108)
$\ln(GDP_{jt-1})$	— (—)	— (—)	0.0859 (0.098)	0.118 (0.098)
RTA_{ijt}	0.116*** (0.028)	0.116*** (0.028)	0.118*** (0.028)	0.118*** (0.0283)
Constante	-4.762*** (0.564)	-4.764*** (1.564)	-4.639*** (1.590)	-4.643*** (1.590)
Observaciones	27,541	27,541	27,436	27,436
R-cuadrado	0.926	0.927	0.926	0.926
Years	2011-2021	2011-2021	2011-2021	2011-2021

Tabla 1: Resultados iniciales: comercio total

[*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$]

Resultados: comercio bilateral, controlando por doble causalidad

	Lidiando con la doble causalidad			
	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$
$CCIB_{ijt-1}$	0.0388*** (0.004)	— (—)	0.0328*** (0.005)	— (—)
CCI_{it-1}	— (—)	0.0344*** (0.006)	— (—)	0.0253*** (0.007)
CCI_{jt-1}	— (—)	0.0433*** (0.007)	— (—)	0.0402*** (0.007)
$\ln(GDP_{it})$	0.351*** (0.058)	0.362*** (0.060)	0.501*** (0.114)	0.512*** (0.114)
$\ln(GDP_{jt})$	0.520*** (0.053)	0.510*** (0.055)	0.526*** (0.102)	0.515*** (0.102)
$\ln(GDP_{it-1})$	— (—)	— (—)	0.0887 (0.186)	0.116 (0.190)
$\ln(GDP_{jt-1})$	— (—)	— (—)	0.139 (0.160)	0.112 (0.164)
$\ln(GDP_{it-2})$	— (—)	— (—)	-0.306** (0.137)	-0.332** (0.141)
$\ln(GDP_{jt-2})$	— (—)	— (—)	-0.158 (0.113)	-0.133 (0.117)
RTA_{ijt}	0.113*** (0.028)	0.113*** (0.028)	0.116*** (0.029)	0.116*** (0.029)
Constante	-4.496*** (1.575)	-4.497*** (1.575)	-2.927* (1.651)	-2.926* (1.651)
Observaciones	26,945	26,945	26,735	26,735
R-cuadrado	0.927	0.927	0.927	0.927
Years	2011-2021	2011-2021	2011-2021	2011-2021

Tabla 2: Resultados controlando por potencial DC: comercio total
 $***p < 0,01$; $**p < 0,05$; $*p < 0,1$

Resultados sectoriales

Bienes de manufactura

	Expectativas y comercio de manufactura			
	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$
$CCIB_{ijt}$	0.0426*** (0.003)	— (—)	0.0397*** (0.003)	— (—)
CCI_{it}	— (—)	0.0272*** (0.005)	— (—)	0.0212*** (0.005)
CCI_{jt}	— (—)	0.0580*** (0.005)	— (—)	0.0581*** (0.005)
$\ln(GDP_{it})$	0.324*** (0.041)	0.354*** (0.042)	0.533*** (0.078)	0.626*** (0.080)
$\ln(GDP_{jt})$	0.552*** (0.039)	0.522*** (0.040)	0.622*** (0.071)	0.529*** (0.072)
$\ln(GDP_{it-1})$	— (—)	— (—)	-0.242*** (0.076)	-0.309*** (0.076)
$\ln(GDP_{jt-1})$	— (—)	— (—)	-0.0762 (0.069)	-0.00877 (0.070)
	(1.133)	(1.132)	(1.164)	(1.162)
Observaciones	27,792	27,792	27,686	27,686
R-cuadrado	0.953	0.953	0.953	0.953
Years	2011-2021	2011-2021	2011-2021	2011-2021

Tabla 3: Resultados preliminares: manufactura

[*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$]

Resultados sectoriales: controlando por doble causalidad

Bienes de manufactura

Expectativas y comercio de manufactura LCDC				
	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$
$CCIB_{ijt-1}$	0.0410*** (0.003)	— (—)	0.0345*** (0.004)	— (—)
CCI_{it-1}	— (—)	0.0285*** (0.005)	— (—)	0.0208*** (0.005)
CCI_{jt-1}	— (—)	0.0535*** (0.005)	— (—)	0.0482*** (0.005)
$\ln(GDP_{it})$	0.322*** (0.042)	0.351*** (0.042)	0.582*** (0.080)	0.604*** (0.080)
$\ln(GDP_{jt})$	0.537*** (0.039)	0.508*** (0.041)	0.658*** (0.071)	0.636*** (0.071)
$\ln(GDP_{it-1})$	— (—)	— (—)	-0.131 (0.121)	-0.0828 (0.124)
$\ln(GDP_{jt-1})$	— (—)	— (—)	0.0986 (0.101)	0.0505 (0.103)
$\ln(GDP_{it-2})$	— (—)	— (—)	-0.197** (0.085)	-0.243*** (0.087)
$\ln(GDP_{jt-2})$	— (—)	— (—)	-0.276*** (0.064)	-0.230*** (0.065)
	(1.154)	(1.154)	(1.209)	(1.209)
Observaciones	27,177	27,177	26,965	26,965
R-cuadrado	0.953	0.953	0.953	0.953
Years	2011-2021	2011-2021	2011-2021	2011-2021

Tabla 4: Resultados controlando por potencial DC: manufactura
 $[***p < 0,01; **p < 0,05; *p < 0,1]$

Resultados sectoriales

Bienes de agricultura

	Expectativas y comercio de agricultura			
	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$
$CCIB_{ijt}$	0.0208*** (0.008)	— (—)	0.0235*** (0.008)	— (—)
CCI_{it}	— (—)	0.0314*** (0.011)	— (—)	0.0303*** (0.011)
CCI_{jt}	— (—)	0.00994 (0.011)	— (—)	0.0166 (0.012)
$\ln(GDP_{it})$	-0.116 (0.092)	-0.138 (0.094)	-0.0788 (0.173)	-0.114 (0.176)
$\ln(GDP_{jt})$	0.714*** (0.098)	0.738*** (0.101)	0.407** (0.173)	0.443** (0.179)
$\ln(GDP_{it-1})$	— (—)	— (—)	-0.0538 (0.163)	-0.0296 (0.164)
$\ln(GDP_{jt-1})$	— (—)	— (—)	0.352** (0.162)	0.328** (0.164)
Observaciones	23,839	23,839	23,736	23,736
R-cuadrado	0.858	0.858	0.858	0.858
Years	2011-2021	2011-2021	2011-2021	2011-2021

Tabla 5: Resultados preliminares: agricultura

[*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$]

Resultados sectoriales: controlando por doble causalidad

Bienes de agricultura

	Expectativas y comercio de agricultura LCDC			
	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$
$CCIB_{ijt-1}$	0.0226*** (0.008)	— (—)	0.0197** (0.008)	— (—)
CCI_{it-1}	— (—)	0.0411*** (0.0111)	— (—)	0.0291** (0.012)
CCI_{jt-1}	— (—)	0.00389 (0.012)	— (—)	0.0102 (0.012)
$\ln(GDP_{it})$	-0.106 (0.094)	-0.149 (0.096)	-0.160 (0.175)	-0.174 (0.175)
$\ln(GDP_{jt})$	0.702*** (0.100)	0.747*** (0.103)	0.599*** (0.176)	0.614*** (0.176)
$\ln(GDP_{it-1})$	— (—)	— (—)	0.366 (0.233)	0.335 (0.236)
$\ln(GDP_{jt-1})$	— (—)	— (—)	-0.0809 (0.233)	-0.0471 (0.237)
$\ln(GDP_{it-2})$	— (—)	— (—)	-0.400*** (0.153)	-0.371** (0.156)
$\ln(GDP_{jt-2})$	— (—)	— (—)	0.277* (0.153)	0.246 (0.156)
Observaciones	23,275	23,275	23,070	23,070
R-cuadrado	0.859	0.859	0.860	0.860
Years	2011-2021	2011-2021	2011-2021	2011-2021

Tabla 6: Resultados controlando por potencial DC: agricultura

[* * * $p < 0,01$; * * $p < 0,05$; * $p < 0,1$]

Resultados: impactos diferenciados

Comercio total		Comercio de manufactura		Comercio de agricultura	
Efecto de oferta	Efecto de demanda	Efecto de oferta	Efecto de demanda	Efecto de oferta	Efecto de demanda
2,53 % ***	4,02 % ***	2,08 % ***	4,82 % ***	2,91 % **	0,01 % (NS)

- ▶ El comercio de manufactura tiende a ser más sensible a cambios en los niveles de expectativas de los consumidores que el comercio de agricultura. (Factores de demanda, factores de oferta).
- ▶ Cambios en expectativas en un país se asocian a impactos diferenciados sobre su oferta exportable y sobre su demanda de importaciones.
- ▶ Bienes manufacturados presentan demanda relativamente más elástica debido a su naturaleza sustituible y menos esencial para el consumo diario (**Allenby et. al, 1996**). Agricultura sigue un ciclo de producción establecido. Demanda más resiliente en tiempos económicos desfavorables (**Seok et. al, 2022**).

Evaluando efectos asimétricos

	Evaluación de efectos asimétricos	
	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$
$1_{[+CCIB_{ijt}]} \times CCIB_{ijt} $	0.045*** (0.010)	— (—)
$1_{[-CCIB_{ijt}]} \times CCIB_{ijt} $	-0.036*** (0.006)	— (—)
$1_{[+CCI_{it}]} \times CCI_{it} $	— (—)	0.0350** (0.014)
$1_{[-CCI_{it}]} \times CCI_{it} $	— (—)	-0.0274*** (0.010)
$1_{[+CCI_{jt}]} \times CCI_{jt} $	— (—)	0.0673*** (0.014)
$1_{[-CCI_{jt}]} \times CCI_{jt} $	— (—)	-0.0357*** (0.010)
$\ln(GDP_{it})$	0.473*** (0.112)	0.518*** (0.113)
$\ln(GDP_{jt})$	0.470*** (0.101)	0.438*** (0.102)
$\ln(GDP_{it-1})$	-0.149 (0.109)	-0.182* (0.109)
$\ln(GDP_{jt-1})$	0.0809 (0.099)	0.0958 (0.099)
Observaciones	27,436	27,436
Igualdad de medias (valor - p)	0.523	[0.70 ; 0.12]
R-cuadrado	0.926	0.926
Years	2011-2021	2011-2021

Cuadro 11: Evaluación de efectos asimétricos
 [*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$]

- ▶ Evaluamos la existencia de efectos asimétricos en los impactos del $CCIB_{ijt}$, CCI_{it} , CCI_{jt} .
- ▶ Estimaciones puntuales distintas.
- ▶ **Valor-P (CCIB) - 0.52.**
- ▶ **Valor-P (CCI exportador) - 0.70.**
- ▶ **Valor-P (CCI importador) - 0.12.**
- ▶ No se encuentra evidencia de efectos asimétricos.

Evaluando efectos heterogéneos según nivel de ingresos

Efectos heterogéneos según ingresos	
	$\ln(X_{ijt})$
CCI_{it}	0.0421*** (0.007)
CCI_{jt}	0.0376*** (0.008)
$1_{iNA} \times CCI_{it}$	-0.0257** (0.0126)
$1_{jNA} \times CCI_{jt}$	0.0233** (0.012)
$\ln(GDP_{it})$	0.538*** (0.114)
$\ln(GDP_{jt})$	0.400*** (0.103)
$\ln(GDP_{it-1})$	-0.181* (0.107)
$\ln(GDP_{jt-1})$	0.123 (0.098)
Observaciones	27,436
R-cuadrado	0.926
Años	2011-2021

- Δ en expectativas locales se asocian a impactos mayores sobre la oferta exportable en economías de ingresos altos (IA) que en economías de ingresos no altos (INA).
- Δ en expectativas en economías INA se asocian a impactos mayores sobre su demanda de importaciones comparado al asociado en economías IA.
- Importaciones son más sensibles a Δ en expectativas en economías INA (**Novy, 2020**).

Robustez a la metodología aplicada

- Siguiendo a **Lu & White (2014)** y a **Leamer (1983)**, evaluamos robustez de resultados a un cambio en la especificación empírica ¹

	Especificación de Micco et. al (2003)			
	$\ln(TF_{ijt})$	$\ln(TF_{ijt})$	$\ln(TF_{ijt})$	$\ln(TF_{ijt})$
$CCIB_{ijt}$	0.0406*** (0.003)	— (—)	— (—)	— (—)
CCI_{it}	— (—)	0.0424*** (0.008)	— (—)	— (—)
CCI_{jt}	— (—)	0.0306*** (0.008)	— (—)	— (—)
$CCIB_{ijt-1}$	— (—)	— (—)	0.0321*** (0.003)	— (—)
CCI_{it-1}	— (—)	— (—)	— (—)	0.0245*** (0.004)
CCI_{jt-1}	— (—)	— (—)	— (—)	0.0397*** (0.004)
Observaciones	13,838	13,838	13,478	13,478
R-cuadrado	0.984	0.989	0.985	0.985
Years	2011-2021	2011-2021	2011-2021	2011-2021

Tabla 9: Robustez a la metodología aplicada
 [*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$]

¹Se cambia la variable dependiente: $TF_{ijt} = X_{ijt} + M_{ijt}$, midiendo los flujos comerciales bilaterales totales de cada par ij.

Robustez a la inclusión de efectos fijos adicionales

- Añadimos efectos fijos adicionales (α_{it} , α_{jt}) que nos permitan separar de manera más precisa los efectos sobre la oferta exportable y sobre la demanda de importaciones. **(Nana et. al, 2024)**.

	Efectos por el lado de la oferta		
	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$
CCI_{it}	0.0300*** (0.006)	0.0274*** (0.006)	— (—)
CCI_{it-1}	— (—)	— (—)	0.0230*** (0.007)
$\ln(GDP_{it})$	0.369*** (0.057)	0.495*** (0.110)	0.490*** (0.110)
$\ln(GDP_{it-1})$	— (—)	-0.143 (0.104)	0.101 (0.185)
$\ln(GDP_{it-2})$	— (—)	— (—)	-0.279** (0.137)
Observaciones	28,431	28,377	28,007
R-cuadrado	0.928	0.928	0.929
Years	2011-2021	2011-2021	2011-2021

Tabla 10: Aislando efectos de oferta de los de demanda
[*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$]

	Efectos por el lado de la demanda		
	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$	$\ln(X_{ijt})$
CCI_{jt}	0.0466*** (0.006)	0.0481*** (0.006)	— (—)
CCI_{jt-1}	— (—)	— (—)	0.0408*** (0.007)
$\ln(GDP_{jt})$	0.508*** (0.052)	0.427*** (0.010)	0.524*** (0.099)
$\ln(GDP_{jt-1})$	— (—)	0.0920 (0.096)	0.0831 (0.162)
$\ln(GDP_{jt-2})$	— (—)	— (—)	-0.125 (0.115)
Observaciones	28,460	28,407	28,047
R-cuadrado	0.928	0.928	0.929
Years	2011-2021	2011-2021	2011-2021

Tabla 11: Aislando efectos de la demanda de los de la oferta
[*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$]

Conclusiones y Reflexiones Finales

- ▶ El “clima económico” importa para el comercio internacional.
- ▶ Hemos buscado cuantificar empíricamente, en términos comerciales, lo que gana un país al mantener las expectativas de sus consumidores en tramos favorables.
- ▶ Efectos diferenciados de las expectativas sobre la oferta exportable **(2,30%)** y sobre la demanda de importaciones **(4,08%)**.
- ▶ Países intensivos en la exportación de bienes de manufactura son relativamente más sensibles a cambios en las expectativas de sus socios importadores respecto a países intensivos en la exportación de bienes agrícolas.
- ▶ Efectos sobre la oferta y demanda son heterogéneos según nivel de ingresos de países: exportaciones son más sensibles en **economías de ingresos altos** e importaciones más sensibles en **economías de ingresos no altos**.

Agenda futura

- Realizar ejercicio empírico con una muestra más amplia de países (Posibilidad de ampliar la muestra de países a 145 economías con datos de *The PRS Group*).
- Evaluar si el impacto de las expectativas es heterogéneo según el nivel de dependencia del sector al comercio por consignación.