

PARA SU PUBLICACIÓN:

EN WASHINGTON, D.C. (EDT): 7 DE OCTUBRE DE 2016, 1:15 H.

América Latina y el Caribe: ¿Se prolongará el actual frente frío?

Se prevé que la actividad económica en América Latina y el Caribe toque fondo en 2016 para después registrar una recuperación moderada el año siguiente. Si bien la floja demanda externa y el nivel persistentemente bajo de los precios de las materias primas continúan afectando las perspectivas regionales, factores internos han sido los determinantes clave del crecimiento observado en algunas economías bajo tensiones. Se prevé que, tras una contracción de 0,6 por ciento en 2016, el PIB se recupere y registre un crecimiento de 1,6 por ciento en 2017. Los repetidos resultados decepcionantes en materia de crecimiento apuntan a un crecimiento potencial más bajo, reforzando la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales para estimular la capacidad productiva, aunque dichas reformas tardarán algún tiempo en rendir fruto. La flexibilidad cambiaria le ha reportado marcados beneficios a la región, y dada las cambiantes tendencias mundiales debería seguir siendo la primera línea de defensa ante shocks adversos. En muchos casos ya no es evidente la necesidad de una posición de política monetaria contractiva, dado que la inflación y las expectativas inflacionarias están retornando a sus niveles meta. Con riesgos aun apuntando a la baja, los países deberían aprovechar el entorno financiero mundial favorable para recomponer sus defensas fiscales, pero preservando los gastos de capital y las erogaciones sociales de importancia crítica. La incertidumbre acerca de la duración del entorno financiero global favorable plantea riesgos para la región, mientras que las vulnerabilidades de los sectores financiero y empresarial merecen un monitoreo más cercano.

Contexto mundial: Crecimiento decepcionante y realineamientos en curso

Las perspectivas mundiales siguen estando determinadas por una recuperación moderada y por la debilidad del comercio. Concretamente, 2016 está resultando ser otro año de crecimiento deslucido, que se suma a una serie de resultados decepcionantes en materia de crecimiento desde la crisis financiera mundial. A corto plazo, las perspectivas se ven afectadas por las cambiantes tendencias mundiales. En primer lugar, el descenso secular de los precios

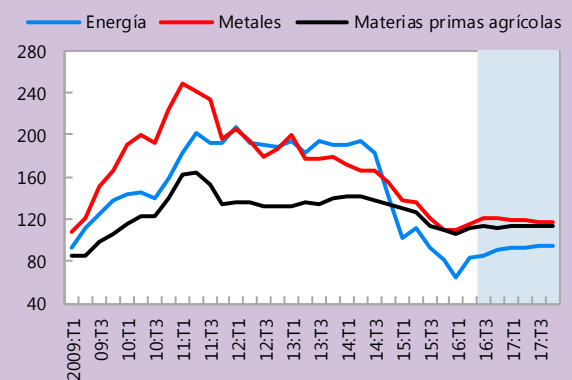
Esta actualización fue preparada por un equipo dirigido por S. Pelin Berkmen y Hamid Faruquee, bajo la supervisión de Alejandro Werner y Krishna Srinivasan, con contribuciones de Marcos Chamon, Jaume Puig Forne, Nicolás Magud y los equipos encargados de los países. Genevieve Lindow y Steve Brito brindaron apoyo en las tareas de investigación, y María S. Gutiérrez y Andrea Herrera colaboraron en la producción.

de las materias primas parece haberse recortado. De aquí en adelante se prevé que dichos precios permanezcan en niveles relativamente bajos, tras su leve repunte reciente (gráfico 1). En segundo

Gráfico 1. Precios de las materias primas

Los precios de las materias primas han repuntado parcialmente, pero se prevé que permanezcan en niveles bajos.

Precios mundiales de las materias primas
(Índice; 2005 = 100)



Fuente: FMI, base de datos del informe WEO.

La actualización de *Perspectivas económicas: Las Américas* del Departamento del Hemisferio Occidental se publica anualmente en otoño para examinar la evolución de las economías de las Américas. Las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones del FMI, el Directorio Ejecutivo o la Gerencia del FMI.



lugar, las condiciones financieras mundiales se han relajado. Los flujos de capitales a las economías de mercados emergentes se han recuperado tras una marcada disminución en el segundo semestre de 2015, gracias en parte al repunte parcial de los precios de las materias primas, las expectativas de tasas de interés más bajas en las economías avanzadas y un afianzamiento de la actitud del mercado financiero (FMI, 2016a). Como resultado, las monedas de los mercados emergentes, en particular las de los exportadores de materias primas, en líneas generales se han apreciado con respecto a los mínimos registrados en años recientes. En tercer lugar, la recuperación en curso en Estados Unidos es más floja de lo que se había previsto hace seis meses, reflejando principalmente debilidades en la inversión y los inventarios. Al mismo tiempo, un riesgo a la baja crucial para las perspectivas de crecimiento se materializó en junio con el voto del *Brexit*, el referéndum con el que el Reino Unido decidió abandonar la Unión Europea. La reacción del mercado ha sido en general moderada, aunque en este momento las consecuencias a más largo plazo continúan siendo inciertas. Más allá de estos cambios de tendencia, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo siguen siendo mediocres, y dependientes de los realineamientos en curso. Entre estos últimos, cabe destacar el reequilibramiento en China, el continuo ajuste de los exportadores de materias primas a la reducción persistente de sus términos de intercambio, el deterioro de las tendencias demográficas y una prolongada desaceleración de la productividad en las economías avanzadas (FMI, 2016b).

En términos generales, se proyecta que el crecimiento mundial permanezca en un moderado 3,1 por ciento en 2016 —en línea con los resultados de 2015 y las expectativas anunciadas en el Informe de *Perspectivas Mundiales* (informe WEO) de abril— y que se sitúe en 3,4 por ciento en 2017. Si bien las perspectivas de crecimiento para las economías avanzadas han empeorado (a 1,6 por ciento en 2016 y 1,8 por ciento en 2017), en el caso de las economías de mercados emergentes y en

desarrollo se prevé que se afiancen (4,2 por ciento en 2016 y 4,6 por ciento en 2017), ya que se espera la recuperación gradual de unas cuantas economías que ahora están en recesión.

En Estados Unidos, el último trimestre de 2015 y el primer semestre de 2016 dejan entrever cierto desvanecimiento del ímpetu, pese a una orientación fiscal moderadamente acomodaticia y un ritmo de normalización de la política monetaria más lento de lo proyectado. Si bien el consumo siguió siendo vigoroso gracias a la solidez del mercado laboral y la ampliación de las nóminas, la persistente debilidad de la inversión no residencial y la reducción de los inventarios acotaron la cifra global de crecimiento. A pesar de que los datos y las encuestas de alta frecuencia apuntan a una recuperación de la actividad en el segundo semestre de 2016, las proyecciones de crecimiento han sido revisadas a la baja, a 1,6 por ciento y 2,2 por ciento en 2016 y 2017, respectivamente. Los riesgos en general están equilibrados, ya que el riesgo al alza derivado de una recuperación más fuerte de los inventarios y de la inversión fija de las empresas está neutralizado por el riesgo a la baja de un mayor grado de incertidumbre debido al ciclo electoral, el crecimiento más débil de lo previsto de los socios comerciales y una mayor apreciación de dólar. Las incertidumbres en torno al resultado de las elecciones en Estados Unidos y a la trayectoria que el próximo gobierno imprima a las políticas podrían tener un impacto a corto plazo impredecible, pero probablemente negativo, en la actividad económica y potencialmente de volatilidad en los mercados mundiales de capital.

Al no observarse mayores señales de presiones de los precios, sumado al crecimiento inesperadamente lento, se prevé que los aumentos futuros de las tasas en Estados Unidos sean graduales pero constantes. La política fiscal a corto plazo es moderadamente laxa, lo cual es adecuado. No obstante, es necesario estimular la capacidad productiva de la economía mediante inversiones en infraestructura y educación. Las políticas deben enfocarse en aliviar la creciente polarización del

ingreso y la desigualdad, en la reforma migratoria, en seguir ampliando el crédito impositivo por ingreso del trabajo y elevar el salario mínimo federal, en una reforma integral del código del impuesto sobre la renta de las empresas, y en reforzar el carácter progresivo del impuesto sobre la renta de las personas físicas. Se precisa un plan de consolidación a mediano plazo para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, en tanto que las políticas estructurales deberían financiarse conforme a los recursos previstos en un plan general de consolidación, para garantizar la sostenibilidad fiscal.

La moderación del crecimiento en Estados Unidos ha estado repercutiendo en sus socios comerciales, incluidos los de América del Norte. Por ejemplo, el decepcionante desempeño de las exportaciones debido al debilitamiento de la inversión en Estados Unidos ha afectado la evolución económica de Canadá en 2016. La floja inversión empresarial interna y los devastadores incendios forestales en la provincia de Alberta también han frenado el crecimiento de Canadá. Si bien se espera un repunte de la actividad económica en el segundo semestre del año, apoyado por el gasto fiscal, se prevé que el crecimiento del producto en 2016 sea de 1,2 por ciento, es decir, tan solo un poco mayor al 1,1 por ciento registrado en 2015. Para 2017 se proyecta que el crecimiento del PIB real mejore a 1,9 por ciento, dado que se prevé que las políticas monetaria y fiscal continúen siendo acomodaticias. Las perspectivas a mediano plazo para la economía canadiense están empañadas por la incertidumbre en torno a los precios del petróleo, la demanda mundial y el proceso de ajuste estructural a precios más bajos de la energía en curso. La desaceleración de la economía también ha reavivado inquietudes acerca del elevado nivel de endeudamiento de los hogares y las vulnerabilidades vinculadas al mercado de la vivienda, las cuales, de

intensificarse, exigirán endurecer aún más la política macroprudencial.

América Latina y el Caribe: Perspectivas moderadas y cambios en las tendencias a corto plazo

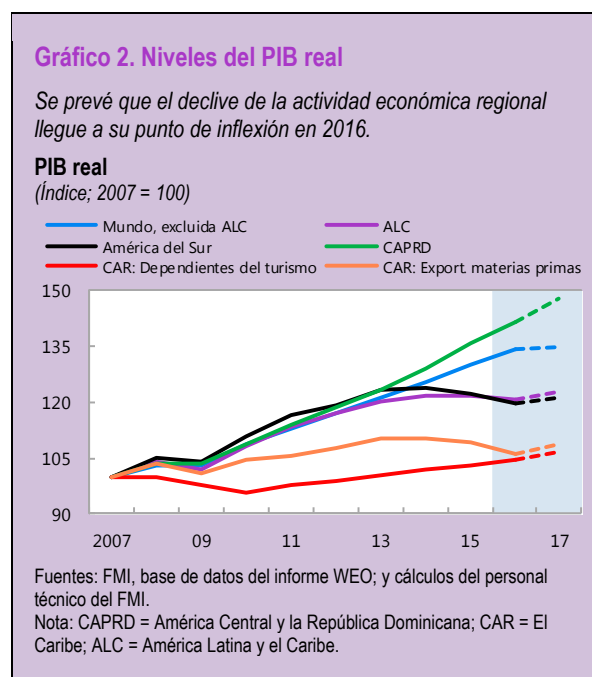
En este contexto, las perspectivas generales para la actividad económica en América Latina y el Caribe no han variado en términos generales con respecto a las de hace seis meses, con perspectivas a mediano plazo moderadas¹. El crecimiento promedio de la región ha caído por debajo de la tasa de aumento de la actividad mundial desde 2013, observándose un crecimiento acumulado del PIB de 0 por ciento en América Latina y el Caribe, que contrasta con el 11 por ciento registrado en el resto del mundo desde entonces, aunque con importantes variaciones dentro de la región (gráfico 2). A medida que se alteran las tendencias mundiales a corto plazo, los siguientes factores están determinando las perspectivas a corto plazo para la región:

- Una recuperación más débil de lo previsto en Estados Unidos ha estado impactando en sus socios comerciales (por ejemplo, México y América Central).
- La estabilización y el leve repunte de los precios de las materias primas, que habían estado descendiendo, proporcionaron cierto margen de maniobra a los países que se enfrentaban a shocks negativos de los términos de intercambio (gráfico 3, panel 1).
- Ante la moderación de las presiones de los términos de intercambio, las expectativas de tasas de interés aún más bajas en las economías avanzadas y una evolución

¹ El crecimiento en la región del Hemisferio Occidental (que incluye América del Norte y América Latina, así como el Caribe) se prevé que baje de 1,7 por ciento en 2015 a 0,9 por ciento en

2016, para luego recuperarse a cerca de 2 por ciento hacia adelante.

interna favorable en algunos de los principales países de América Latina, los flujos de capital a la región han repuntado (gráfico 3, panel 2). Como resultado, las condiciones financieras han mejorado, observándose disminuciones de los diferenciales de bonos soberanos y corporativos y aumentos de los precios de las acciones (gráfico 3, paneles 3, 4 y 5).



- En algunos países de importancia clave, como Argentina, Brasil y Venezuela, las circunstancias internas continúan dominando las perspectivas (véanse detalles más adelante).
- En general, los factores mencionados han contribuido a cierta estabilización y recuperación de la confianza de los consumidores y de las empresas en algunas economías que enfrentan una situación de estrés (gráfico 3, panel 6).

Debido a las cambiantes tendencias a corto plazo, la mayoría de las monedas se han fortalecido en cierta medida desde el segundo trimestre de este año, tras haber experimentado fuertes y persistentes depreciaciones en los últimos años, sobre todo en los países con regímenes cambiarios flexibles (gráfico 4).

Como era de esperar, esta flexibilidad ha ayudado a amortiguar el impacto en las cuentas externas, las cuales se han visto menos afectadas que las de países con regímenes cambiarios más rígidos (recuadro 1). Más recientemente, las cuentas corrientes han empezado a mejorar, como consecuencia de mermas de las importaciones a raíz de la débil actividad interna y la respuesta rezagada de las exportaciones a considerables depreciaciones previas (gráfico 4). Sin embargo, la demanda y el comercio a escala mundial siguen siendo débiles, y eso limita el estímulo a las exportaciones de bienes que no son materias primas (FMI, 2016c).

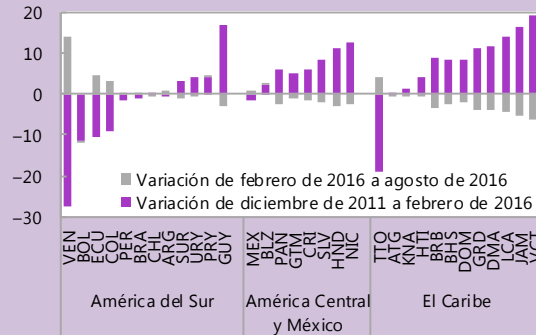
En este entorno, se prevé que el producto regional de América Latina y el Caribe se contraiga 0,6 por ciento este año (0,1 puntos porcentuales menos de lo previsto hace seis meses), tras haber sufrido un estancamiento en 2015 (gráfico 5). Se prevé que el crecimiento repunte a 1,6 por ciento en 2017 (0,1 puntos porcentuales más de lo proyectado en abril), a medida que la demanda mundial se recupere gradualmente y que se disipe la incertidumbre en torno a las políticas internas. Las proyecciones a mediano plazo siguen siendo moderadas, y se prevé que la región experimente un crecimiento de apenas 2,7 por ciento anual.

Continúan predominando los riesgos a la baja. En el plano externo, una recuperación más débil de lo previsto en Estados Unidos y del crecimiento y el comercio mundial —que son consecuencia de varios factores tales como desavenencias políticas, políticas aislacionistas, estancamiento en las economías avanzadas y el reequilibramiento que está en curso en China— podrían retardar la recuperación de las exportaciones en América del Sur e influir en las perspectivas de México y América Central. Hasta ahora, el sector empresarial de la región ha superado bien las pasadas presiones en los mercados y los efectos de una economía en desaceleración. La agudización de las vulnerabilidades de las empresas debido a su mayor apalancamiento y menor rentabilidad no se ha traducido en

Gráfico 3. Las condiciones financieras se han tornado más favorables.

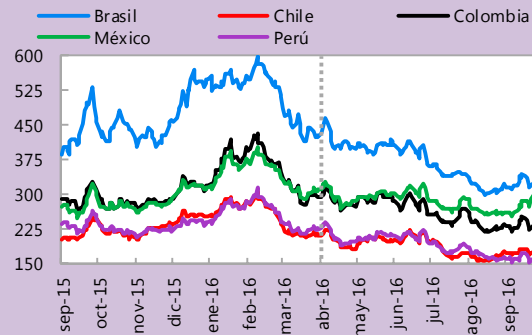
Las tendencias de los términos de intercambio se han revertido desde el primer trimestre de 2016 ...

1. Términos de intercambio de las materias primas (Variación porcentual)



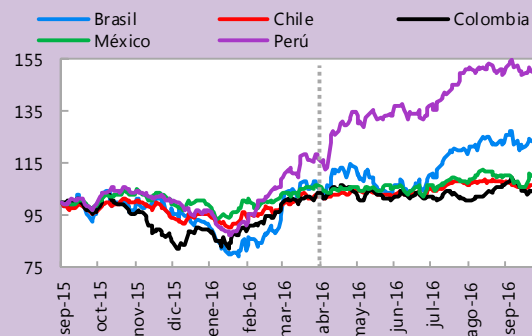
Los diferenciales soberanos han disminuido ...

3. Diferenciales de crédito soberano² (Puntos básicos; diferencial con respecto a títulos del Tesoro de Estados Unidos)



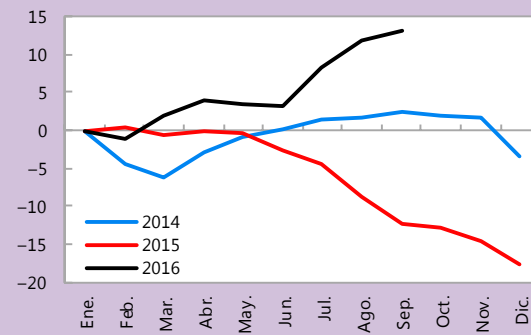
Las acciones están al alza.

5. Índices de acciones (Índice; 3 de septiembre de 2015 = 100)



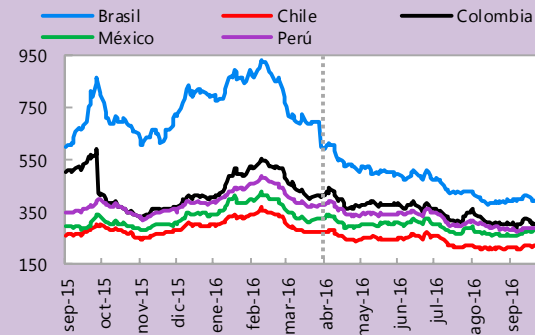
... y los flujos de capital a la región han repuntado.

2. Flujos de inversión en acciones y bonos¹ (Flujos acumulados; miles de millones de USD)



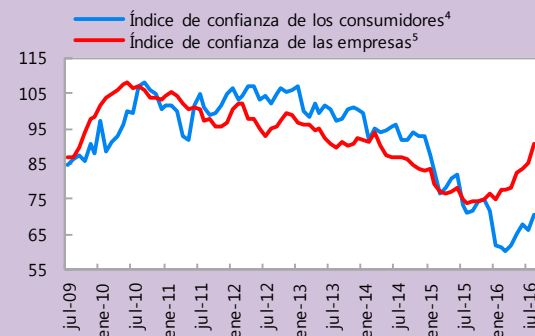
... al igual que los diferenciales corporativos.

4. Diferenciales corporativos³ (Puntos básicos)



Como resultado, la confianza, en especial de las empresas, ha mejorado en cierta medida.

6. Índices de confianza (Índice; 2011 = 100)



Fuentes: Bloomberg L.P.; base de datos de Emerging Portfolio Fund Research; Gruss (2014), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). La línea punteada denota la fecha de corte del informe WEO de abril de 2016.

¹ Incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

² Se refiere al Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; bonos soberanos denominados en dólares de EE.UU.

³ Se refiere a diferenciales de categoría AAA-BB en dólares de EE.UU. de empresa de mercados emergentes (Merrill Lynch), ajustados en función de opciones del gobierno.

⁴ Promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo de Brasil, Chile, Colombia y México.

⁵ Promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

incumplimientos generalizados de los pagos de sus préstamos. No obstante, los diferenciales corporativos en la región siguen siendo muy sensibles a acontecimientos en los mercados mundiales, incluidos episodios de aversión mundial al riesgo (FMI, 2016d). Un recrudecimiento de la volatilidad en los mercados financieros mundiales o un vuelco de las actuales condiciones financieras favorables podrían repercutir en las condiciones financieras internas por vía de una agudización de los riesgos soberanos y empresariales. En el plano interno, no llevar a término las reformas microestructurales, macroestructurales y fiscales que están en curso podría suponer un lastre para las perspectivas de algunas de las principales economías. Nuevas inquietudes acerca de una mayor propagación del virus del zika podrían afectar los ingresos derivados del turismo en el Caribe. Venezuela ya se encuentra sumida de lleno en una crisis económica y, de continuar las actuales políticas, el país enfrentará riesgos graves, incluido un colapso aun mayor de la actividad económica acompañado de hiperinflación. La ya aguda escasez de bienes básicos, en especial alimentos y medicinas, podría empeorar aún más, y desembocar en una crisis humanitaria que, a su vez, podría desencadenar una ola de migración a países vecinos. Por el lado positivo, continuar con la implementación de políticas para abordar los diversos desequilibrios macro y microeconómicos podría apuntalar más la confianza y la demanda interna.

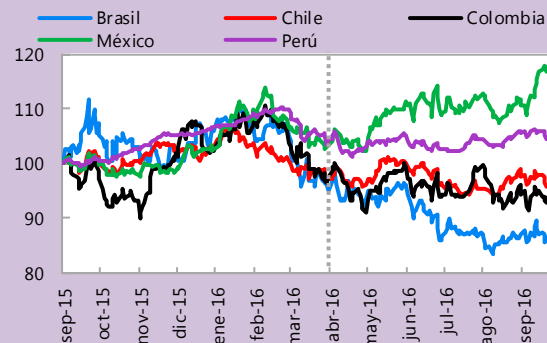
Poniendo el foco en las políticas regionales

Los repetidos resultados decepcionantes de crecimiento y las consiguientes revisiones a la baja de los pronósticos, incluidos los correspondientes al mediano plazo, apuntan a un crecimiento potencial más bajo para América Latina (gráfico 6). En este contexto, se necesitan políticas estructurales —como cerrar las brechas de infraestructura, mejorar los resultados de educación, incentivar la participación femenina en la fuerza laboral y mejorar el entorno

Gráfico 4. Sector externo

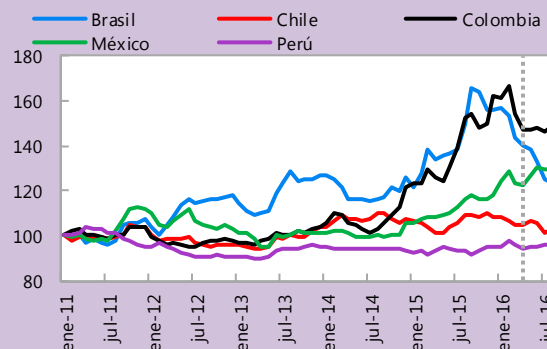
La presiones de depreciación han cedido y se han revertido en algunos casos, ...

1. Tipos de cambio bilaterales
(Índice; 3 de septiembre de 2015 = 100; + = depreciación)



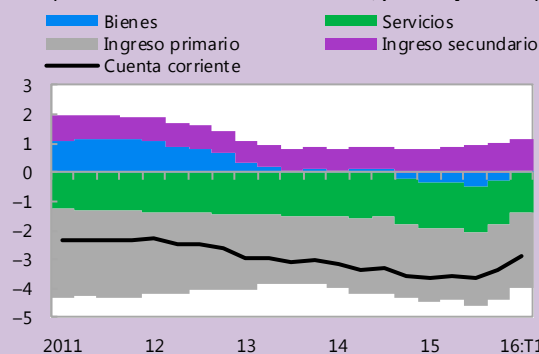
... y también en términos reales.

2. Tipos de cambio efectivos reales
(Índice; enero de 2011 = 100; + = depreciación)



Las cuentas corrientes están mejorando, en parte debido al efecto de depreciaciones anteriores.

3. AL-6: Cuenta corriente
(Promedio móvil de cuatro trimestres; porcentaje del PIB)



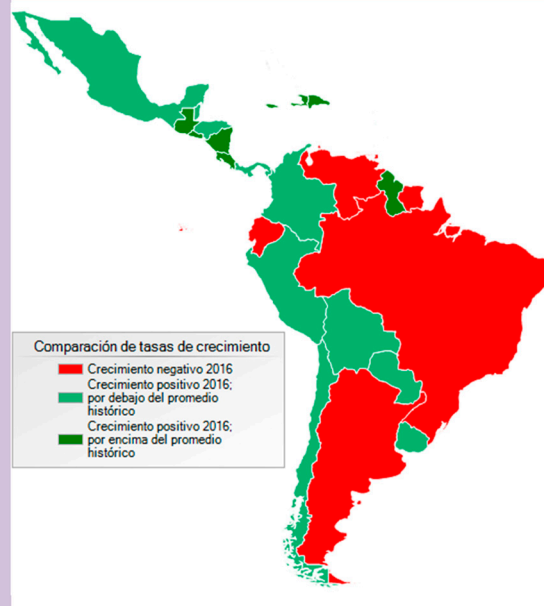
Fuentes: Bloomberg L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de Balance of Payments Statistics; FMI, base de datos del sistema de notificaciones, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La línea puntuada denota la fecha de corte del informe WEO de abril de 2016. AL-6 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay.

Gráfico 5. Perspectivas de crecimiento

El descenso de la actividad económica, en promedio, está llegando a su punto de inflexión en 2016, pero con amplias diferencias en los resultados de crecimiento.

1. Crecimiento proyectado, 2016¹



2. Crecimiento del PIB real² (Porcentaje)

	2014	2015	Proyecciones	
			2016	2017
ALC	1,0	0,0	-0,6	1,6
América del Sur	0,3	-1,3	-2,0	1,1
CAPRD	4,8	4,9	4,5	4,2
El Caribe				
Economías dependientes del turismo	0,9	0,8	1,4	1,9
Exportadores de materias primas	0,1	-1,2	-2,5	2,2
Partidas informativas:				
AL-6	1,4	-0,3	-0,2	1,6
Brasil	0,1	-3,8	-3,3	0,5
México	2,2	2,5	2,1	2,3

Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos de personal técnico del FMI.

Nota: CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; ALC = América Latina y el Caribe; AL-6 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay.

¹ Crecimiento histórico se refiere al crecimiento promedio durante 2000–13.

² Promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

empresarial y el Estado de derecho— para estimular el crecimiento a mediano plazo y diversificar las economías reduciendo su dependencia de las materias primas. Pero estas políticas probablemente demorarán algún tiempo en rendir fruto. En este sentido, las

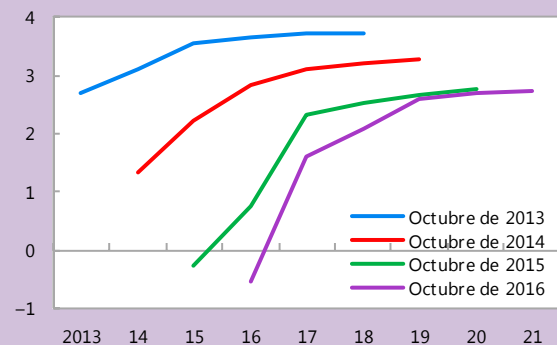
políticas macroeconómicas, además de cumplir su función tradicional de ayudar a cerrar las brechas del producto y responder a los shocks (en los países que cuentan con margen de maniobra para la aplicación de dichas políticas), también podrían corregir algunas de las deficiencias estructurales y mitigar algunos de los costos a corto plazo derivados de las reformas estructurales (por ejemplo, al preservar un gasto eficiente en infraestructura en el marco de una consolidación fiscal). No obstante, dados los riesgos a la baja y la incertidumbre en cuanto al nivel del producto potencial, lo que corresponde es preservar y restablecer el margen de maniobra y la credibilidad de las políticas macroeconómicas. En general, marcos de política económica creíbles deben guiar las políticas y las expectativas a lo largo del tiempo. Teniendo en cuenta estos principios rectores, las siguientes políticas macroeconómicas son de prioridad para la región en general:

A la luz de las cambiantes tendencias mundiales, el tipo de cambio debe seguir siendo el principal amortiguador a los shocks, y las intervenciones en el mercado cambiario han de limitarse a contener la volatilidad excesiva en el caso de que surjan condiciones desordenadas en el mercado.

Gráfico 6. Crecimiento regional

Se han registrado repetidos casos de resultados decepcionantes de crecimiento.

Crecimiento por edición del informe WEO
(Variación porcentual interanual)



Fuente: FMI, base de datos del informe WEO.

Recuadro 1**Ciclos de los términos de intercambio y proceso de ajuste en perspectiva**

Con el fin del superciclo de las materias primas, muchos países de América Latina, especialmente los países exportadores netos de materias primas, han sufrido un importante shock a sus términos de intercambio. En el episodio actual, la mayoría de los países de la región han dejado que su tipo de cambio se ajustara a este shock. Esto, a su vez, ha ayudado a moderar el ajuste de la cuenta corriente, sobre todo teniendo en cuenta que el persistente deterioro de los términos de intercambio, que se prevé que continúe en el mediano plazo¹. Tomando como base el análisis de Adler, Magud y Werner (de próxima publicación) este recuadro pone en perspectiva el tamaño del shock y el proceso de ajuste externo actualmente en curso². A continuación se presentan las principales conclusiones.

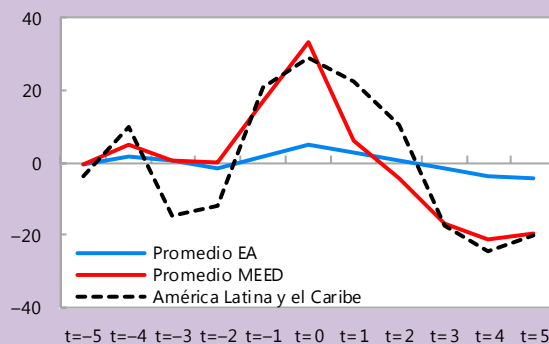
Con respecto al tamaño del shock, las economías de mercados emergentes y en desarrollo han experimentado un importante deterioro de sus términos de intercambio, particularmente en comparación con las economías avanzadas. En general, el tamaño del shock en América Latina ha sido similar al del resto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.1) y, desde una perspectiva histórica, la caída de los términos de intercambio ha sido particularmente severa para ambos (gráfico 1.2)³.

La respuesta del tipo de cambio real en toda la muestra de economías de mercados emergentes y en desarrollo ha sido leve —y similar a la experiencia histórica— pero estos promedios ocultan importantes diferencias entre los países con regímenes de tipo de cambio fijo o flexible (gráfico 1.3). En los países de América Latina que han adoptado regímenes de tipo de cambio flexible (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), los tipos de cambio pudieron ajustarse en respuesta al shock de los términos de intercambio. Esto provocó considerables depreciaciones en términos reales, lo que contrasta con las apreciaciones reales registradas en los países con regímenes de tipo de cambio menos flexible (Argentina—antes de 2016—, Bolivia, Ecuador, Venezuela) en ciertos casos impulsadas por la inflación.

Si bien el proceso de ajuste externo aún sigue en curso, en promedio las cuentas corrientes se han deteriorado más durante este episodio que la mediana de episodios anteriores (gráfico 1.4). Esto, sin embargo, oculta importantes variaciones en la respuesta de los países. En particular, la flexibilidad del tipo de cambio parece facilitar el tan necesario proceso de ajuste externo; el deterioro de la cuenta corriente de los países con regímenes de tipo de cambio flexible es menor que el de los países con regímenes más rígidos.

Gráfico 1.1. Episodios de caída de los términos de intercambio

(Series netas de sus medias)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas; MEED = mercados emergentes y economías en desarrollo.

Este recuadro fue preparado por Nicolás E. Magud, tomando como base el estudio de Adler, Magud y Werner (de próxima publicación).

¹ Si bien los términos de intercambio de varios países de América Central y el Caribe han mejorado recientemente, este recuadro se centra en los episodios acompañados por un deterioro de los términos de intercambio en los países exportadores netos de materias primas, los cuales han dominado las tendencias regionales en los últimos años.

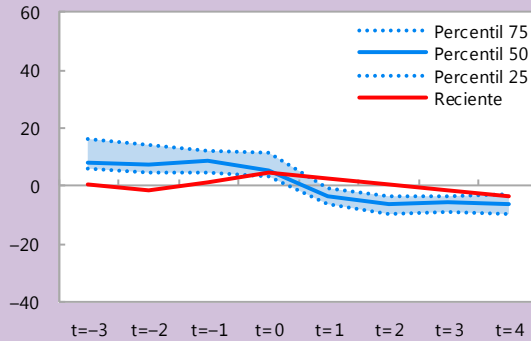
² Adler, Magud y Werner (de próxima publicación) identifican los ciclos de los términos de intercambio a mediano plazo para cada país de la muestra utilizando un modelo de cambio de régimen de Markov. Los episodios identificados se separan luego en episodios de mejora o de deterioro de los términos de intercambio, apilados y centrados en $t=1$ (el primer período durante el cual se produce una variación de los términos de intercambio). A continuación, se crean períodos de 11 años (durante los cuales las series se netean de la media de cada país para evitar diferencias que sesguen los resultados), a partir de los cuales se calculan las estadísticas presentadas en este recuadro para cada período. Véanse más detalles en Adler, Magud y Werner (de próxima publicación).

³ Los países de América Latina que han sufrido un deterioro de los términos de intercambio durante los recientes episodios son Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú y Venezuela.

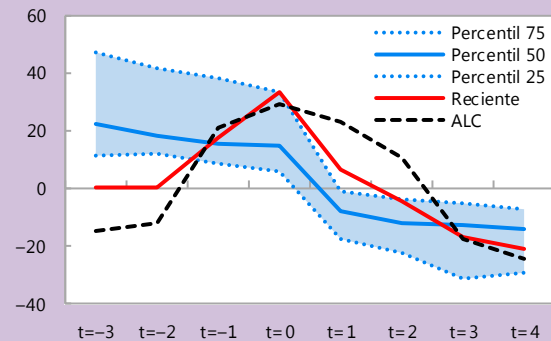
Recuadro 1 (conclusión)

Gráfico 1.2. Términos de intercambio: Comparación histórica

1. Economías avanzadas (Series netas de sus medias)



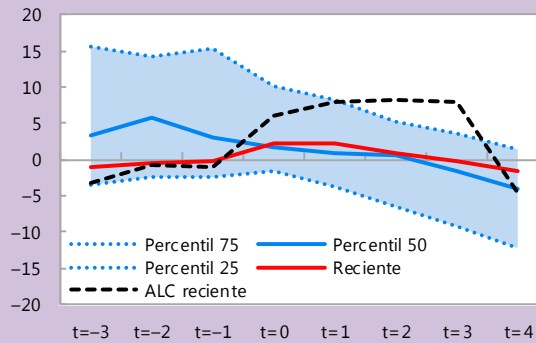
2. Mercados emergentes y economías en desarrollo (Series netas de sus medias)



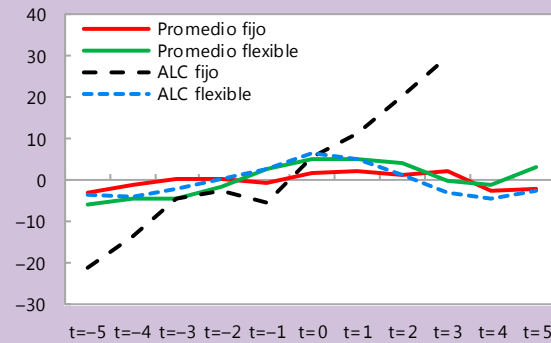
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: ALC = América Latina y el Caribe.

Gráfico 1.3. Tipo de cambio efectivo real

1. Comparación histórica (Series netas de sus medias)



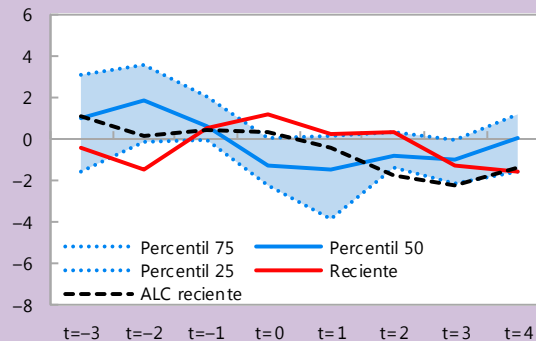
2. Episodio actual (Series netas de sus medias)



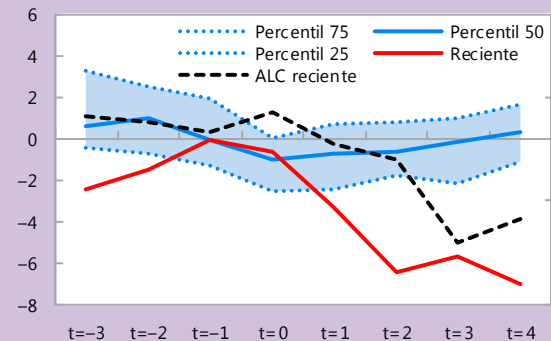
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: ALC = América Latina y el Caribe.

Gráfico 1.4. Cuenta corriente: Comparación histórica

1. Regímenes de tipo de cambio flexible (Series netas de sus medias; porcentaje del PIB)



2. Regímenes de tipo de cambio fijo (Series netas de sus medias; porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: ALC = América Latina y el Caribe.

La orientación adecuada de la política monetaria depende de consideraciones relacionadas con la estabilidad de precios, y en muchos casos la necesidad de una posición contractiva se ha disipado en vista de la reducción de la inflación y las expectativas inflacionarias y la moderación de las perspectivas de crecimiento:

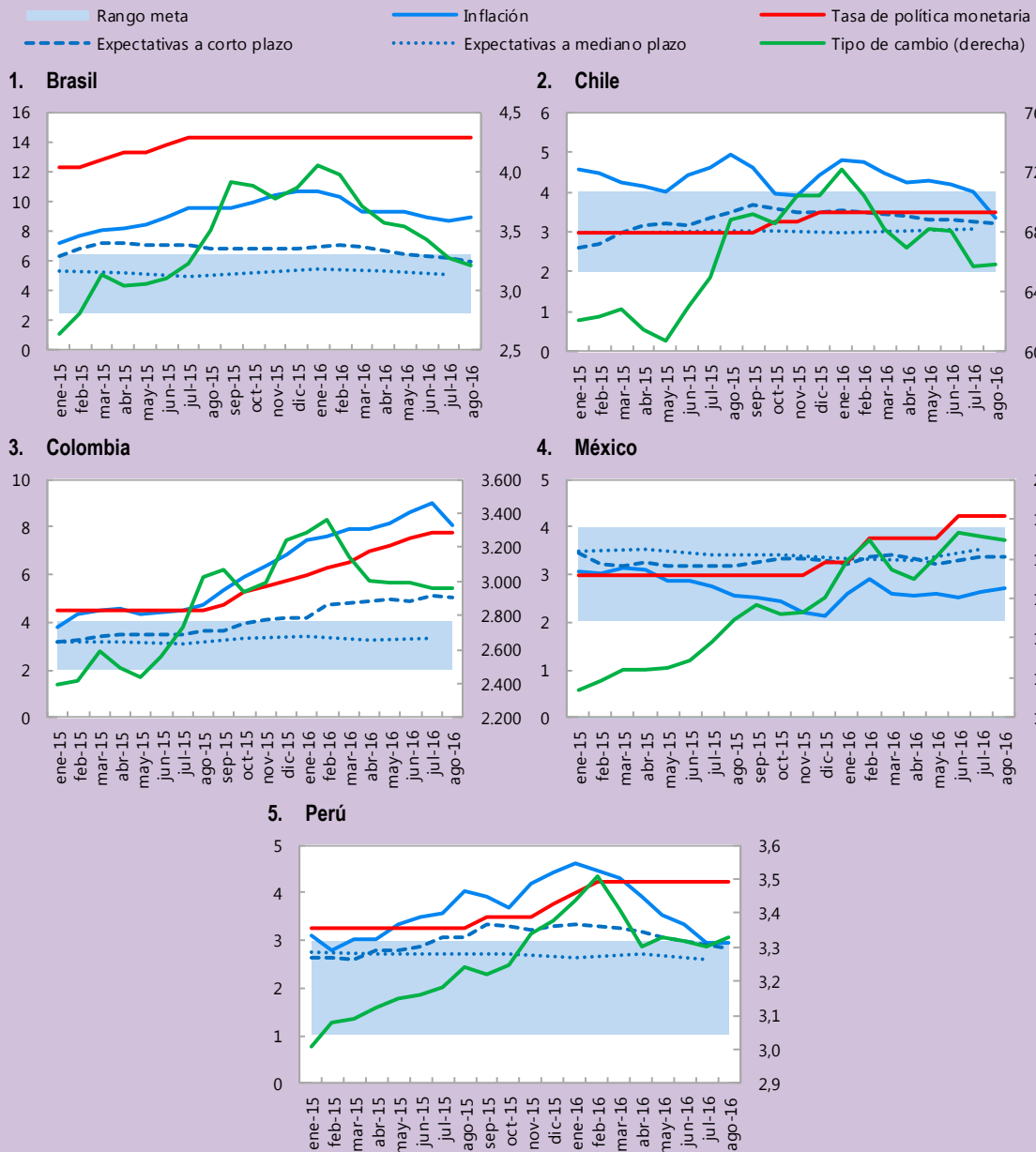
- En muchos países de la región, las estimaciones indican que las tasas neutrales están ahora en niveles más bajos que en el pasado, lo cual se debe en parte a evaluaciones de crecimiento potencial más reducido y a la disminución de las tasas de interés reales y neutrales a escala mundial.
- Al mismo tiempo, la inflación y las expectativas inflacionarias están descendiendo de los niveles máximos que alcanzaron en la mayoría de los países. Como resultado de importantes y persistentes depreciaciones, la inflación media en América del Sur ha aumentado, pero a una tasa mucho más baja que en episodios anteriores debido a un efecto de traspaso más débil del tipo de cambio (FMI 2016e). Dado que las presiones del tipo de cambio han cedido y que persisten las brechas del producto, la inflación y las expectativas inflacionarias se han moderado en la mayoría de los países. Esto ha llevado a la mayoría de los bancos centrales de la región a no modificar las tasas de política monetaria (gráfico 7).
- En vista de las tasas neutrales más bajas, el anclaje de las expectativas inflacionarias y la convergencia de las tasas de inflación hacia los rangos meta, en muchos países de la región resulta apropiado pausar el proceso de contracción de la política monetaria.
- En unos pocos países en los que la inflación y las expectativas inflacionarias a mediano plazo están por encima de los niveles fijados como meta (por ejemplo, Argentina y Brasil), una orientación restrictiva de la política monetaria resulta adecuada para anclar las expectativas y para reforzar y preservar la credibilidad.

La política fiscal debe centrarse en preservar y recomponer las defensas, en vista de los ya altos niveles de endeudamiento en algunos países en comparación con otros mercados emergentes, los niveles estructuralmente más bajos de los ingresos derivados de las materias primas y la moderación del crecimiento potencial. El nivel medio de endeudamiento en la región ha aumentado desde 2011 y se prevé que continúe en esa trayectoria. Si bien se ha iniciado el ajuste, los déficits globales siguen siendo importantes, en comparación con los registrados en el pasado, y los balances primarios permanecen por debajo de los niveles que permiten la estabilización de la deuda (gráfico 8). Las presiones derivadas de los menores precios de las materias primas están cediendo y se observan condiciones financieras internacionales más favorables, por lo cual ahora es el momento de reforzar las defensas fiscales, pero preservando los gastos de capital y las erogaciones sociales de importancia crítica. El ritmo de ajuste variará de un país a otro y dependerá del nivel vigente de endeudamiento, el grado y el costo de acceso al mercado, la posición dentro del ciclo económico y la magnitud de los multiplicadores fiscales. En los países con pesadas cargas de deuda y considerable presión en el mercado se justifica un ritmo de ajuste más rápido. La composición del ajuste será importante para mitigar el efecto negativo del ajuste en la demanda de corto plazo y en reforzar el crecimiento de largo plazo.

El crecimiento del crédito real está desacelerándose en la mayoría de los países (por ejemplo, Brasil, Paraguay, Uruguay), con contadas excepciones (México), debido en muchos casos a una menor demanda de crédito y en algunos casos a normas crediticias más estrictas en el período que siguió al boom de las materias primas. En algunos países están aumentando los préstamos en mora (si bien a partir de un nivel bajo), lo cual destaca la importancia de monitorear de cerca la salud de los sectores bancario y empresarial (gráfico 9). Al mismo tiempo, la emisión de deuda empresarial ha comenzado a incrementarse luego de su desaceleración durante 2015, en

Gráfico 7. Política monetaria e inflación

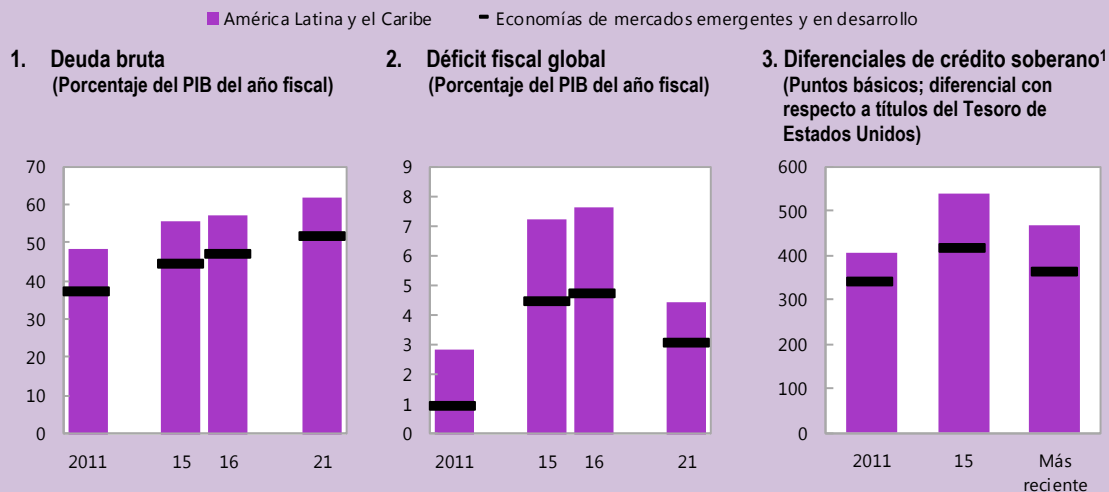
La inflación está disminuyendo en la mayoría de los países, y como consecuencia la mayoría de los bancos centrales recientemente han adoptado un compás de espera.



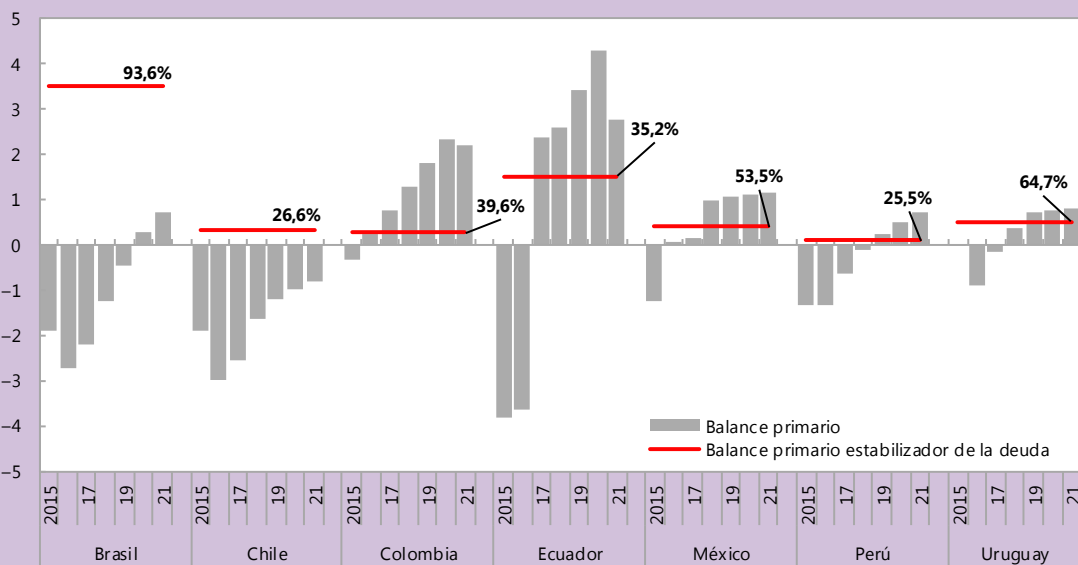
Fuentes: Bloomberg L.P.; Consensus Forecasts; Global Data Source; Haver Analytics; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: El tipo de cambio se expresa en unidades de moneda nacional por dólar de EE.UU. Las otras series se expresan en porcentajes.

Gráfico 8. Indicadores fiscales

La deuda promedio de la región ha aumentado, y los déficits globales aún son cuantiosos. Si bien esto ha provocado aumentos de los diferenciales soberanos, las actuales condiciones favorables de financiamiento obedecen principalmente a factores externos.



4. Balance primario estabilizador de la deuda² (Porcentaje del PIB del año fiscal)



Fuentes: Bloomberg L.P.; y FMI, base de datos del informe WEO, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹ Se refiere al Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; bonos soberanos denominados en dólares de EE.UU. Los datos más recientes son del 28 de septiembre de 2016.

² La cifra al lado de la línea roja denota la relación deuda/PIB en 2021. En el caso de Uruguay, la deuda pública incluye la deuda del banco central, que incrementa la deuda bruta del sector público registrada.

parte reflejando condiciones mundiales financieras más favorables. Para garantizar la resiliencia a los shocks, resulta crucial llevar a cabo una adecuada supervisión macrofinanciera, que comprenda la identificación de las vinculaciones entre sectores, la corrección de las deficiencias de los datos (por ejemplo, las actividades de cobertura por parte de las empresas), las pruebas de tensión regulares en el sector financiero y un estrecho monitoreo de los ciclos financieros, a fin de evitar repercusiones excesivas del acelerador financiero durante los ciclos contractivos.

Análisis de los países

América del Sur: Punto de inflexión

El ajuste actualmente en curso a los precios persistentemente bajos de las materias primas, a pesar de su leve recuperación reciente, y la evolución idiosincrática interna siguen definiendo el desempeño del crecimiento y las perspectivas económicas de América del Sur. Se prevé que las economías de esta región en su conjunto se contraigan por segundo año consecutivo en 2016, antes de que el crecimiento se recupere al 1,1 por ciento en 2017. No obstante, las perspectivas y las prioridades en materia de políticas varían considerablemente dentro de la región.

La economía de *Brasil* sufre su recesión más profunda en décadas y el margen de maniobra en materia de políticas para revitalizar la demanda es limitado. La recesión se ha visto agravada por una crisis política, que paralizó la formulación de políticas económicas y dañó gravemente la confianza. Los esfuerzos realizados para impulsar la actividad en 2011–14 sin subsanar las deficiencias estructurales de larga data resultaron contraproducentes, contribuyendo al grave deterioro de la posición fiscal, el aumento de la inflación, la erosión de la posición financiera de las empresas y los hogares, y el empeoramiento de las perspectivas de crecimiento. Algunos indicadores de alta frecuencia sugieren que la recesión podría estar llegando a su fin, pero sigue siendo incierta la

implementación de reformas orientadas a abordar los problemas estructurales, por ejemplo en el ámbito fiscal, y a restablecer de manera duradera la credibilidad de la política económica y el crecimiento. Se prevé que el crecimiento se mantenga débil durante un período prolongado. (El personal técnico del FMI proyecta que el crecimiento del producto será de $-3,3$ por ciento en 2016, y $0,5$ por ciento en 2017, lo que supone una mejora con respecto al nivel proyectado hace seis meses). Se prevé que los efectos de la investigación por corrupción en Petrobras disminuyan lentamente, lo que contribuirá a la recuperación de la inversión y al regreso paulatino a tasas de crecimiento trimestral positivas en el segundo semestre de 2016.

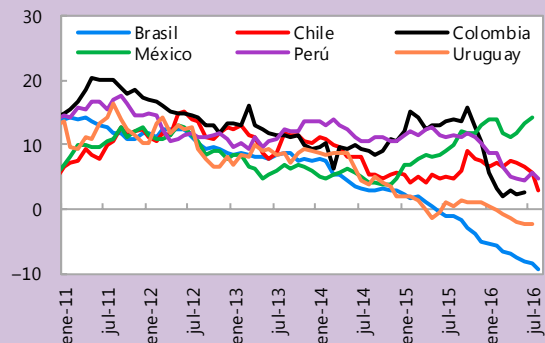
Con respecto a las políticas, el cumplimiento de la meta de déficit primario de 1,6 por ciento del PIB (pendiente de aprobación por parte del Congreso) para 2016 parece difícil. A corto plazo, se prevé que la política monetaria siga siendo restrictiva y se proyecta que el crecimiento del crédito nominal se reduzca aún más, en consonancia con la actividad económica. A mediano plazo, se prevé que la inflación converja hacia el punto medio del rango meta y se restablezca gradualmente el equilibrio de la cuenta corriente a medida que el crecimiento alcance su potencial de 2 por ciento. Con un nivel de deuda bruta cada vez más elevado en el horizonte de proyección, las perspectivas siguen dominadas por los riesgos a la baja, y el riesgo más inmediato está relacionado con la implementación de las reformas fiscales previstas, las cuales son principalmente de carácter estructural.

En *Argentina*, siguen en marcha las reformas orientadas a corregir los persistentes desequilibrios macroeconómicos y las distorsiones microeconómicas que se heredaron del gobierno anterior. Se ha avanzado mucho desde que el nuevo gobierno entró en funciones en diciembre del año pasado, por ejemplo en la unificación del tipo de cambio, la normalización de las relaciones con los acreedores, la realineación de los precios de los servicios públicos a un nivel más cercano al costo

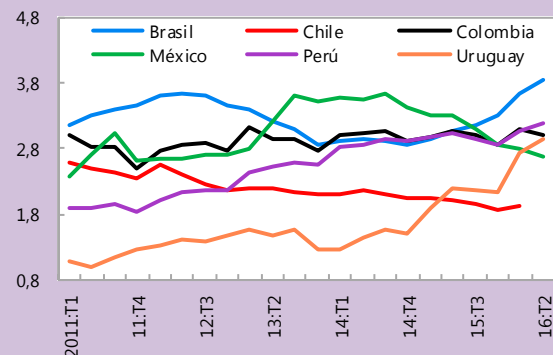
Gráfico 9. Indicadores financieros

En algunos casos, el crédito real está disminuyendo cuando aumentan los préstamos en mora. El sistema bancario sigue siendo sólido, pero los riesgos son mayores.

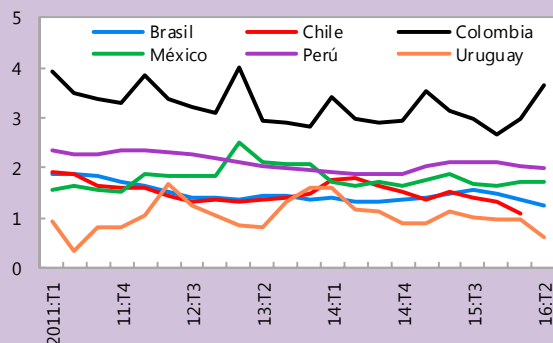
1. Crédito real al sector privado¹ (Variación porcentual interanual)



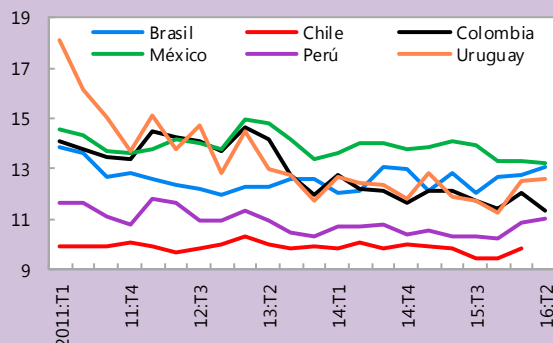
2. Préstamos en mora (Porcentaje de préstamos totales)



3. Rendimiento de los activos (Porcentaje)



4. Capital regulatorio de nivel I (Porcentaje de activos ponderados por riesgo)



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de Indicadores de solidez financiera; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Deflactado por la inflación del índice de precios al consumidor.

marginal, la eliminación de las distorsiones (incluidas las relacionadas con los impuestos sobre las exportaciones y los controles de capital), y la mejora de la transparencia y la gobernanza (incluido el Instituto Nacional de Estadística). La transición ha resultado más costosa de lo previsto en 2016, pero las perspectivas de crecimiento a mediano plazo han mejorado considerablemente, y se prevé que el crecimiento repunte en 2017, gracias al fortalecimiento del consumo al reducirse la inflación y la desaceleración del ajuste fiscal con respecto a este año. Para lograr un crecimiento fuerte, sostenible y equitativo, se requerirá reducir los desbalances fiscales y enfocar la política monetaria hacia una caída sostenida de

la inflación. La reconstrucción del marco institucional y la profundización de las reformas estructurales aliviarán significativamente el costo económico de la transición, creando un ambiente más receptivo para la inversión privada, al tiempo que genere dividendos de mediano plazo significativos en términos de más y mejores empleos, así como también un crecimiento sostenido de los estándares de vida de la población argentina.

En *Ecuador*, además del impacto adverso del terremoto ocurrido en abril, la economía continúa soportando los efectos del aún bajo nivel de precios del petróleo, la fortaleza del dólar de EE.UU. y el carácter restrictivo de las

condiciones financieras. Se prevé que la economía se contraiga este año, pero a un ritmo más lento que el proyectado anteriormente, gracias a una recuperación relativa de los precios del petróleo y una mayor disponibilidad de financiamiento externo. El financiamiento proporcionado por el FMI en el marco del Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR)² debería ayudar al país a solventar las necesidades de balanza de pagos debidas a los daños provocados por el terremoto.

La contracción económica en *Venezuela* se ha profundizado este año. Se prevé que el PIB real se reduzca a tasas de dos dígitos en 2016 ante el declive de la producción de petróleo, la falta de bienes intermedios, los controles de precios y otras regulaciones y controles administrativos generalizados, y la violación de los derechos de propiedad que deteriora el clima de negocios. La inflación se ha acelerado, impulsada por la creciente escasez y la monetización de grandes déficits fiscales, lo que hace que la hiperinflación sea un escenario realista. Debido a la falta de divisas, el diferencial entre el tipo de cambio oficial y el tipo vigente en los mercados informales se ha ampliado por un factor de 100. Las condiciones sociales se han deteriorado debido a la mayor escasez de alimentos y medicinas, y a la caída del poder adquisitivo. Se necesita con urgencia un programa económico bien planificado para estabilizar la situación macroeconómica. Esto requiere un ajuste fiscal para reducir el financiamiento monetario, eliminar las distorsiones, como los controles de precios y la desalineación del tipo de cambio, y reformar los marcos regulatorios en todos los niveles a fin de mejorar el clima de negocios. Deberá ponerse especial empeño para crear una sólida red de protección social.

El resto de la región continúa creciendo a un ritmo moderado, pero el crecimiento potencial de la mayoría de los países se ha revisado a la baja, en parte debido a los precios

²El IFR proporciona asistencia financiera rápida a países miembros que se enfrentan a una necesidad urgente de balanza de pagos, aunque no apliquen un programa propiamente dicho. Puede brindar

persistentemente bajos de las materias primas. Los efectos derrame provenientes de Argentina y Brasil están afectando a las perspectivas de crecimiento a corto plazo de algunos países (FMI 2016e).

En particular, el crecimiento en *Uruguay* prácticamente se ha paralizado desde el cuarto trimestre de 2015, y las proyecciones se han revisado a la baja, a casi cero para 2016 y a 1,2 por ciento para 2017. A pesar de este sombrío panorama, existe escaso margen de maniobra para aplicar políticas contracíclicas, ante la inflación persistentemente elevada y el reciente aumento de la deuda pública.

La economía *chilena* también se ha desacelerado, y se prevé que el crecimiento se reduzca a 1,7 por ciento este año (frente a 2,3 por ciento en 2015) como consecuencia del debilitamiento de la demanda externa, el deterioro del mercado laboral y, en cierta medida, una combinación de políticas que brinda menos apoyo en comparación con el año pasado. Se proyecta que el crecimiento se acelerará ligeramente al 2 por ciento en 2017, pero las estimaciones del crecimiento potencial en el caso de Chile se han reducido considerablemente (de alrededor de 4 por ciento en 2013 a 2½ por ciento en promedio en 2015–16), descenso también observado en otros países.

En *Colombia*, la desaceleración económica ha continuado en forma ordenada, observándose una adaptación de la demanda interna (la inversión en particular) a la caída de los precios de las materias primas y a la aplicación de una política ligeramente más restrictiva, y la depreciación del peso ha empezado a impulsar la actividad industrial. Las presiones inflacionarias han comenzado a atenuarse y el ciclo de aumentos iniciado por el banco central ha preservado adecuadamente el anclaje de las expectativas de inflación a mediano plazo. Tras la desaceleración a un crecimiento del 2,2 por

respaldo para atender una gran variedad de necesidades urgentes, como las planteadas por desastres naturales.

ciento registrada este año, se prevé que el crecimiento ascienda a 2,7 por ciento el próximo año. Sigue por debajo del potencial debido en parte al mayor ajuste fiscal planificado, incluidas las reformas estructurales del sistema impositivo que se presentarán este año. Se proyecta, en particular, que la inversión repunte a medida que los proyectos de infraestructura de tecnología de cuarta generación entren en la fase de construcción y la paz fortalezca la confianza a nivel general.

La economía de *Perú* continuó creciendo a un ritmo vigoroso, respaldada por la expansión de la producción de cobre, el repunte del gasto público y el dinamismo del consumo privado, aunque la inversión privada sigue siendo débil. Se prevé que el crecimiento, apuntalado aún más por el fortalecimiento de la confianza tras las elecciones presidenciales, se sitúe en 3,7 por ciento en 2016 y 4,1 por ciento en 2017, con algunos riesgos al alza si la inversión pública y privada repunta más de lo previsto. La brecha del producto se está cerrando, manteniéndose unas condiciones monetarias favorables para el crecimiento —a pesar de que se han endurecido ligeramente— y la inflación ha convergido hacia el nivel superior de la banda de inflación meta. El crecimiento potencial se ha revisado a la baja, a 3,5 por ciento. Es necesario implementar reformas estructurales para elevar la productividad a mediano plazo mejorando las condiciones laborales, reduciendo la informalidad, aumentando el nivel educativo y simplificando los trámites burocráticos.

Paraguay sigue registrando un crecimiento vigoroso a pesar del debilitamiento de los términos de intercambio. La actividad económica ha cobrado ímpetu, gracias al sólido crecimiento en sectores clave relacionados con el comercio y la construcción. El aumento de las exportaciones y la inversión pública están ayudando a contrarrestar el debilitamiento de la demanda privada que se observa junto a la desaceleración del crédito.

El crecimiento del PIB real de *Bolivia* sigue siendo uno de los más vigorosos de la región — y se proyecta que alcance 3,7 por ciento en

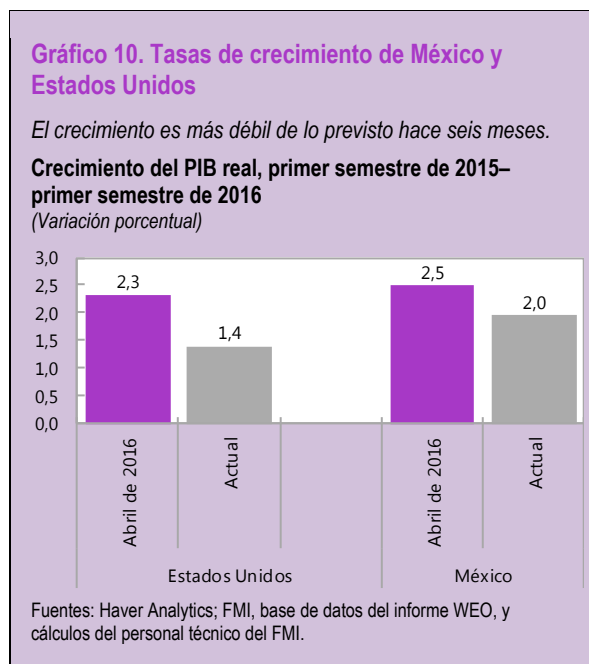
2016— pero el país se enfrenta a significativos riesgos a mediano plazo. Las autoridades han mantenido un elevado nivel de gasto público, un factor clave que explica los grandes déficits fiscal y externo. Si bien los márgenes de maniobra siguen siendo considerables, se están reduciendo a un ritmo sostenido, lo que aumenta las vulnerabilidades a mediano plazo. Dado que se prevé que las reservas de gas se agoten a mediados de la década de 2020, es necesario acelerar las actividades de exploración de gas natural para detectar nuevos yacimientos.

México, América Central, Panamá y la República Dominicana: Menor apoyo externo

Esta región —que había estado creciendo cerca o por encima de los promedios históricos— no es inmune a las fluctuaciones de las tendencias mundiales. El crecimiento en la región se está moderando, como resultado de la desaceleración en Estados Unidos y la mejora menos significativa —en relación con 2015— de los términos de intercambio.

La economía *mexicana* continúa creciendo a un ritmo moderado —respaldada por el sólido desempeño del sector de servicios, a pesar de la caída de la producción de petróleo y el debilitamiento de la actividad manufacturera— pero las perspectivas de crecimiento se han revisado a la baja, a 2,1 por ciento en 2016 y 2,3 por ciento en 2017, debido a la débil demanda de exportaciones por parte de Estados Unidos (gráfico 10). Es de vital importancia seguir avanzando en la consolidación fiscal para revertir la trayectoria ascendente del ratio de endeudamiento público, y los actuales bajos niveles de los precios de la energía brindan una oportunidad para liberalizar plenamente los precios de la gasolina, eliminar los subsidios a la electricidad no focalizados y mejorar la eficiencia de Pemex, la empresa petrolera estatal. Las presiones inflacionarias siguen siendo limitadas a pesar de la notable depreciación de la moneda. Hay razones para pensar que resulta apropiado pausar el ciclo de

contracción de la política monetaria, dado que la actividad económica muestra una evolución moderada, y que la inflación y las expectativas de inflación se encuentran contenidas.



Análogamente, el crecimiento de *América Central* se está moderando ligeramente (gráfico 11). Se proyecta que la región crezca a alrededor de 4½ por ciento en 2016 (½ punto porcentual menos que en 2015), cerca de su nivel potencial. Por otra parte, las condiciones financieras han mejorado recientemente, en consonancia con las tendencias mundiales. Los diferenciales de la deuda externa se han reducido en forma significativa, los tipos de cambio efectivos reales se mantienen relativamente estables tras la apreciación registrada el año pasado y las tasas de interés reales han disminuido ligeramente. En 2017, se prevé que el crecimiento permanezca estable en la mayoría de los países, si bien los efectos positivos derivados de la recuperación de la economía estadounidense se verán neutralizados por un leve aumento de los precios del petróleo. La *República Dominicana* y *Panamá* seguirán siendo las economías de mejor desempeño de la región. Se prevé que la finalización de la expansión del canal impulsará el crecimiento de *Panamá* a casi 6 por ciento. En la *República Dominicana* se proyecta que el sólido

crecimiento continúe, pero que vuelva a ubicarse en su nivel potencial de 4,5–5 por ciento. Se prevé que el estímulo monetario y la disipación de los efectos de base relacionados con la caída de los precios del petróleo harán que la inflación vuelva a la meta en toda la región, a pesar de las pequeñas brechas negativas del producto en algunos países.

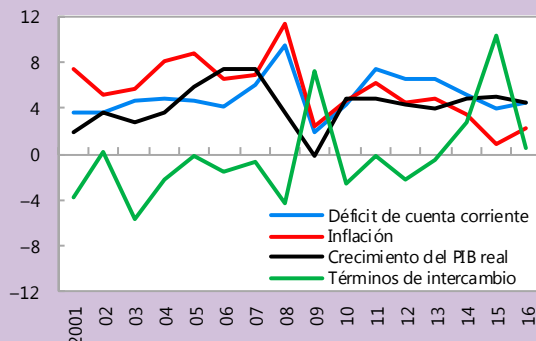
A pesar del entorno externo favorable, la deuda pública sigue aumentando en varios países debido a que los sustanciales déficits fiscales se mantienen relativamente estables. Las principales excepciones son *Honduras*, que fortaleció su disciplina fiscal, y *Guatemala*, en donde la deuda sigue siendo baja a pesar del moderado aumento del déficit proyectado en el presupuesto de 2017 ahora que el nuevo gobierno comienza a abordar las urgentes necesidades sociales y de infraestructura. En general, los riesgos fiscales siguen siendo el principal factor de vulnerabilidad para la región porque limitan el margen de maniobra disponible en materia de políticas para contrarrestar los shocks negativos. Se prevé que en general los déficits de la cuenta corriente externa se mantengan estables en 2016 tras los importantes descensos registrados en 2015 como consecuencia de la disminución de los precios del petróleo y los sólidos flujos de remesas. Se proyecta que los flujos de inversión extranjera directa seguirán siendo la principal fuente de financiamiento de los déficits externos, salvo en *Nicaragua* y *El Salvador*. Los sistemas financieros regionales se ven sólidos, con reservas de capital y liquidez adecuadas, si bien la dolarización continúa siendo el principal factor de vulnerabilidad. Aunque hasta ahora la pérdida de servicios de bancos corresponsales no ha afectado de manera fundamental a los sistemas financieros de la región, esto sigue siendo un importante riesgo a la baja.

En este contexto, la prioridad clave de política económica es crear espacio fiscal. Esto requerirá contener y racionalizar el gasto, por ejemplo, a

Gráfico 11. América Central, Panamá y la República Dominicana (CAPRD)

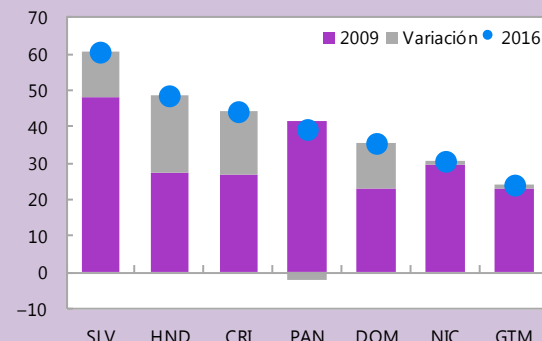
El crecimiento se está moderando y la inflación está volviendo a la meta.

1. Crecimiento, inflación y cuenta corriente¹
(Variación porcentual)



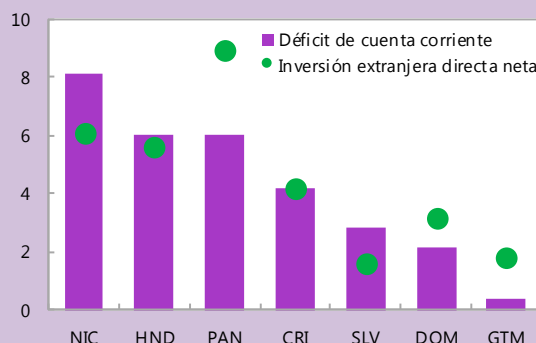
La deuda pública continúa aumentando.

2. Deuda bruta
(Porcentaje del PIB del año fiscal)



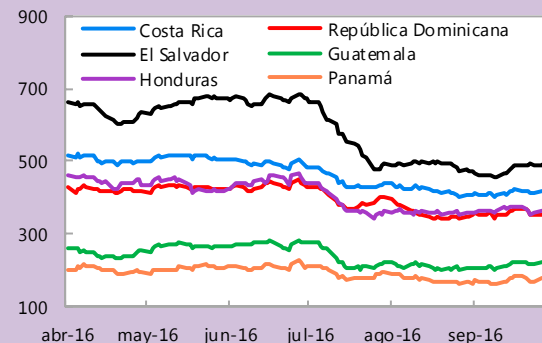
Los déficits externos se financian fundamentalmente mediante flujos de IED.

3. Déficit de cuenta corriente e inversión extranjera directa neta²
(Porcentaje del PIB; promedio 2015–16)



Los diferenciales soberanos se redujeron ante las condiciones internacionales favorables.

4. Diferenciales de bonos soberanos³
(Puntos básicos; diferencial con respecto a los títulos del Tesoro de Estados Unidos)



Fuentes: Bloomberg L.P.; FMI, base de datos del informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). CAPRD = Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, República Dominicana; IED = inversión extranjera directa.
¹ El déficit de cuenta corriente se expresa en porcentaje del PIB. Se presentan las medianas del déficit de cuenta corriente y de la inflación. Promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo para el crecimiento del PIB real y los términos de intercambio.
² Inversión extranjera directa neta: préstamo neto (-) / endeudamiento neto (+).
³ Se refiere al Índice Global de Bonos Mercados Emergentes de J.P. Morgan; bonos soberanos denominados en dólares de EE.UU.

través de un control estricto del gasto salarial y una mejor focalización de los subsidios. Del lado del ingreso, las prioridades son reducir las exenciones y movilizar apoyo para aumentar el ingreso tributario y asegurar la sostenibilidad fiscal. Al mismo tiempo, en algunos países es necesario abordar las urgentes necesidades sociales y de inversión. En el ámbito monetario y financiero, también es esencial permitir una mayor flexibilidad cambiaria que sea acorde con el régimen de metas de inflación, aplicar medidas macroprudenciales adicionales para

reducir la dolarización, fortalecer la cooperación regional para supervisar los conglomerados financieros de manera más eficaz, y reforzar los marcos contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

El Caribe: Diferentes perspectivas

Las perspectivas de la región dependen en general de la recuperación del turismo y las tendencias de los precios de las materias primas, aunque varían sustancialmente de un país a otro.

El crecimiento del PIB en las economías dependientes del turismo (*Las Bahamas, Barbados, Jamaica y los países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental*) aumentará, según las proyecciones, de 0,8 por ciento en 2015 a 1,4 por ciento en 2016, pero variará considerablemente de una economía a otra. El crecimiento de *Jamaica* se ve beneficiado por la vigorosa recuperación de la agricultura, gracias a las favorables condiciones meteorológicas (gráfico 12). El turismo y los sectores de externalización de procesos de negocio también están respaldando el crecimiento. *Las Bahamas* continúa recuperándose gradualmente tras dos años de crecimiento negativo. La mayoría de las economías dependientes del turismo se han beneficiado de la recuperación de las llegadas de turistas, aunque se prevé una moderación del crecimiento este año, y *Barbados* ya ha experimentado una desaceleración significativa de la actividad en relación con la fuerte expansión registrada en 2015. La desaceleración en Estados Unidos contribuye a esta moderación en las llegadas de turistas en algunos países, pero la elasticidad de tal respuesta es relativamente pequeña.

El desempeño en los países exportadores de materias primas ha sido mucho más débil. *Trinidad y Tobago* se vio fuertemente afectado por la caída de los precios del petróleo y el gas, y *Suriname* por los precios más bajos de las materias primas, la suspensión de la producción de aluminio y la sustancial pero necesaria consolidación fiscal. El crecimiento se ha estancado en *Belize*, pero *Guyana* continúa creciendo a un ritmo vigoroso, respaldado por dos nuevas grandes minas de oro.

Para el año fiscal 2015/16 se prevé un crecimiento para *Haití* de 1,5 por ciento, nivel similar al registrado en el año fiscal 2014/15. Si bien el sector agrícola se está recuperando parcialmente de una prolongada sequía, la inversión pública y privada se han desplomado debido a la incertidumbre política y a la disminución de los flujos provenientes de donantes y otras fuentes de financiamiento.

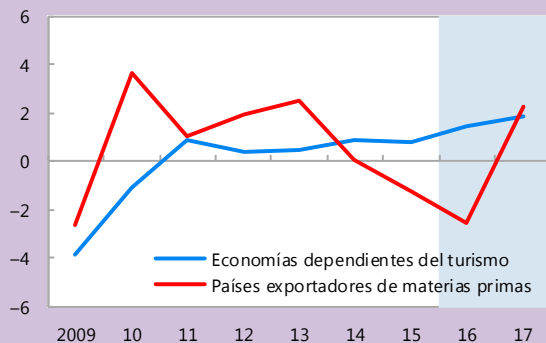
La inflación se mantiene sin cambios en la mayoría de los países del Caribe, dado que los bajos precios internacionales del petróleo siguen conteniendo las presiones inflacionarias. Sin embargo, la inflación en *Suriname* ha venido aumentando, como resultado del aumento de las tarifas de la electricidad y del efecto de traspaso de la fuerte depreciación del tipo de cambio. En *Haití*, se prevé que la inflación siga cayendo y se ubique aproximadamente en 13 por ciento este año, gracias a una leve desaceleración de la depreciación y a las perspectivas ligeramente más favorables para la producción agrícola.

En las economías dependientes del turismo, se proyecta una mejora del balance fiscal primario promedio de 3,4 por ciento del PIB en 2015 a 4,2 por ciento en 2016 (ponderaciones en función de la paridad del poder adquisitivo; con la excepción de Jamaica, los promedios son de -0,6 por ciento y 1,2 por ciento en 2015 y 2016, respectivamente). En muchos países, es necesario reforzar la consolidación fiscal, ante los elevados niveles de deuda pública. En *Granada*, el desempeño global en el marco del programa respaldado por el Servicio de Crédito Ampliado del FMI es sólido, y los resultados fiscales en 2016 se mantienen fuertes. El desafío en 2016–17 consistirá en seguir adelante con la implementación de un presupuesto prudente en el marco del proceso de responsabilidad fiscal ante las crecientes presiones de gasto salarial. Jamaica continúa implementando sólidamente su Servicio de Crédito Ampliado del FMI (actualmente en su cuarto año) luego de más de tres años de mantener superávits primarios iguales o mayores a 7 por ciento del PIB. El nuevo gobierno, elegido a principios de 2016, ha reiterado su compromiso de continuar con la disciplina fiscal al tiempo que reorientará las reformas económicas para aumentar el crecimiento y el empleo. Se proyecta un deterioro del balance primario promedio de -5,0 por ciento del PIB en 2015 a -7,7 por ciento en 2016 en los países exportadores de materias primas, los cuales deberán avanzar con la consolidación en el contexto de un nuevo entorno mundial. En *Suriname*, los resultados del

Gráfico 12. El Caribe

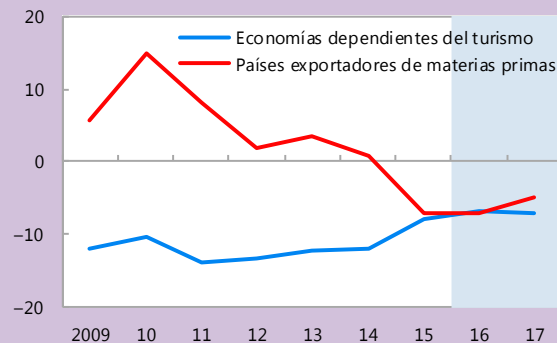
El desempeño de las economías dependientes de las materias primas ha sido más débil...

**1. Crecimiento del PIB real¹
(Variación porcentual)**



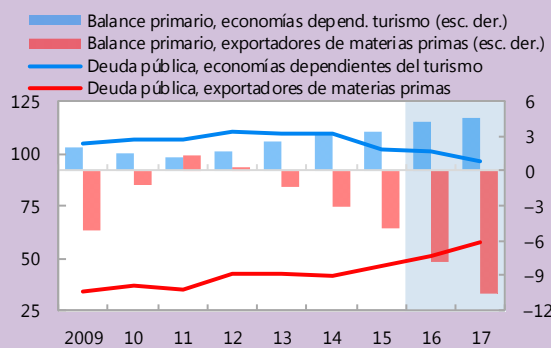
... y las cuentas corrientes se han ampliado.

**2. Balance de cuenta corriente¹
(Porcentaje del PIB)**



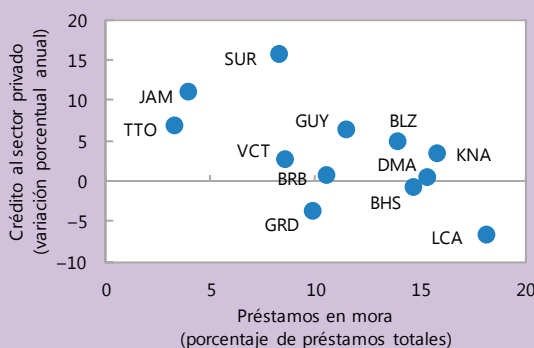
La consolidación fiscal es necesaria en muchos países.

**3. Cuentas fiscales¹
(Porcentaje del PIB del año fiscal)**



Los riesgos siguen siendo elevados en el sector financiero.

**4. Indicadores del sector financiero, 2015
(Porcentaje)**



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Países exportadores de materias primas = Belice, Guyana, Suriname y Trinidad y Tobago. Economías dependientes del turismo = Antigua y Barbuda, Las Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas.

¹ Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

Acuerdo Stand-by del FMI han sido mixtos. Restaurar la estabilidad macroeconómica requiere una consolidación fiscal adicional. Aumentos significativos en los impuestos al combustible y las tarifas de electricidad, como se planeó en el programa, son esenciales para mejorar la situación fiscal y generar espacio para gasto social mejor enfocado.

Los países importadores de petróleo del Caribe siguen beneficiándose de los precios internacionales del petróleo aún bajos, y se prevé que el balance de la cuenta corriente promedio siga mejorando, de -8,8 por ciento del PIB en 2015 a -5,9 por ciento del PIB en 2016. Si bien los precios de las materias primas

se mantienen bajos, el oro se ha recuperado considerablemente desde principios de este año, lo que beneficia a *Guyana* y *Suriname*.

Los riesgos se mantienen elevados en el sector financiero de varios países que siguen lidiando con elevados niveles de préstamos en mora. En estos países, el crecimiento del crédito bancario ha sido débil, lo que genera un lastre para la actividad económica. Algunos países también se han visto afectados por el retiro de las relaciones de corresponsalía bancaria, lo que puede generar mayores tensiones en las instituciones afectadas y en las empresas que dependen de ellas.

Los vínculos de la región del Caribe con el Reino Unido la hacen vulnerable a los riesgos relacionados con el *Brexit*. En *Barbados*, los ciudadanos del Reino Unido representan una proporción importante de las llegadas de turistas y suelen quedarse más tiempo y gastar más que otros turistas. En *Jamaica*, las remesas procedentes del Reino Unido representan aproximadamente 2 por ciento del PIB. Pero para la mayoría de los países, es probable que los efectos de derrame negativos directos sigan siendo moderados, a menos que se observen

efectos de segunda ronda considerables en la economía mundial. Entre los riesgos importantes y específicos de esta región destacan la evolución de Venezuela, dada la dependencia de la región en PetroCaribe, y la apertura de la economía cubana, lo cual podría incrementar la competencia en el mercado del turismo. La epidemia del virus zika se ha propagado por toda la región del Caribe, y podría afectar negativamente al turismo e imponer una carga adicional sobre los sistemas de salud pública que ya están bajo presión.

Referencias

- Adler, Gustavo, Nicolás Magud, y Alejandro Werner. De próxima publicación. “Terms of Trade Fluctuations and External Adjustment.” IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2016a. “Financial Stability Challenges in a Low-Growth, Low-Rate Era”. En *Global Financial Stability Report*. Washington, DC, octubre.
- . 2016b. “Perspectivas y políticas mundiales”. En *Perspectivas de la Economía Mundial*. Washington, DC, octubre.
- . 2016c. “El comercio mundial: ¿Que hay detrás de la desaceleración?”. En *Perspectivas de la Economía Mundial*. Washington, DC, octubre.
- . 2016d. “Análisis de la vulnerabilidad de las empresas en América Latina”. En *Perspectivas económicas: Las Américas*. Washington, DC, abril.
- . 2016e. “Traspaso del tipo de cambio en América Latina”. En *Perspectivas económicas: Las Américas*. Washington, DC, abril.
- Gruss, Bertrand. 2014. “After the Boom: Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean.” IMF Working Paper 14/154, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

Cuadro 1. Hemisferio Occidental: Principales indicadores económicos¹

	Crecimiento del producto					Inflación ²					Balance de la cuenta corriente externa				
	(Porcentaje)					(Fin de período, porcentaje)					(Porcentaje del PIB)				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
		Est.	Proyecciones				Est.	Proyecciones			Est.	Proyecciones			
América del Norte															
Canadá	2.2	2.5	1.1	1.2	1.9	1.0	1.9	1.3	1.8	2.1	-3.2	-2.3	-3.2	-3.7	-3.1
Estados Unidos	1.7	2.4	2.6	1.6	2.2	1.3	0.6	0.7	1.8	2.6	-2.2	-2.3	-2.6	-2.5	-2.7
México	1.4	2.2	2.5	2.1	2.3	4.0	4.1	2.1	3.2	3.1	-2.5	-2.0	-2.9	-2.7	-2.8
Puerto Rico ³	-0.3	-1.4	0.0	-1.8	-1.4	0.8	0.1	-0.2	-0.2	1.1
América del Sur															
Argentina ⁴	2.4	-2.5	2.5	-1.8	2.7	10.9	23.9	...	39.4	20.5	-2.0	-1.4	-2.5	-2.3	-3.2
Bolivia	6.8	5.5	4.8	3.7	3.9	6.5	5.2	3.0	5.1	5.0	2.4	0.2	-5.8	-6.6	-4.9
Brasil	3.0	0.1	-3.8	-3.3	0.5	5.9	6.4	10.7	7.2	5.0	-3.0	-4.3	-3.3	-0.8	-1.3
Chile	4.0	1.8	2.3	1.7	2.0	2.8	4.7	4.4	3.5	3.0	-3.7	-1.3	-2.0	-1.9	-2.4
Colombia	4.9	4.4	3.1	2.2	2.7	1.9	3.7	6.8	6.0	3.7	-3.2	-5.1	-6.4	-5.2	-4.2
Ecuador	4.6	3.7	0.3	-2.3	-2.7	2.7	3.7	3.4	2.9	-0.2	-1.0	-0.6	-2.2	-1.5	-0.9
Guyana	5.2	3.8	3.2	4.0	4.1	0.9	1.2	-1.8	2.2	2.0	-13.3	-10.7	-7.2	2.1	0.4
Paraguay	14.0	4.7	3.1	3.5	3.6	3.7	4.2	3.1	3.8	4.1	1.7	-0.4	-1.7	0.6	-0.5
Perú	5.8	2.4	3.3	3.7	4.1	2.9	3.2	4.4	2.9	2.5	-4.2	-4.0	-4.4	-3.8	-3.1
Suriname	2.8	1.8	-0.3	7.0	0.5	0.6	3.9	25.0	76.7	9.2	-3.8	-8.0	-15.7	-4.2	4.2
Uruguay	4.6	3.2	1.0	0.1	1.2	8.5	8.3	9.4	9.9	8.8	-5.0	-4.5	-3.5	-2.9	-3.1
Venezuela ⁵	1.3	-3.9	-6.2	-10.0	-4.5	56.2	68.5	180.9	720.0	2,200.0	2.0	1.7	-7.8	-3.4	-0.9
América Central															
Belice	1.3	4.1	1.0	0.0	2.6	1.6	-0.2	-0.6	2.0	2.3	-4.6	-7.4	-9.8	-12.4	-9.9
Costa Rica	1.8	3.0	3.7	4.2	4.3	3.7	5.1	-0.8	2.3	3.0	-5.0	-4.7	-4.0	-4.5	-4.5
El Salvador	1.8	1.4	2.5	2.4	2.4	0.8	0.5	1.0	0.3	2.0	-6.5	-5.2	-3.6	-2.1	-2.9
Guatemala	3.7	4.2	4.1	3.5	3.8	4.4	2.9	3.1	4.3	4.0	-2.5	-2.1	-0.3	-0.5	-0.7
Honduras	2.8	3.1	3.6	3.6	3.7	4.9	5.8	2.4	4.7	4.5	-9.6	-7.4	-6.3	-5.7	-5.7
Nicaragua	4.5	4.6	4.9	4.5	4.3	5.7	6.5	3.1	6.2	7.3	-10.9	-7.7	-8.2	-8.0	-8.7
Panamá ⁶	6.6	6.1	5.8	5.2	5.8	3.7	1.0	0.3	1.0	1.5	-9.8	-9.8	-6.5	-5.5	-4.9
El Caribe															
Antigua y Barbuda	1.5	4.2	2.2	2.0	2.4	1.1	1.3	0.9	1.4	2.2	-14.6	-14.8	-10.2	-9.4	-10.2
Bahamas, Las	0.0	-0.5	-1.7	0.3	1.0	1.0	0.2	2.0	1.0	1.5	-17.5	-22.0	-16.0	-11.4	-10.7
Barbados	-0.1	0.2	0.9	1.7	1.7	1.1	2.3	-2.5	1.7	2.3	-9.1	-9.9	-7.2	-5.3	-6.0
Dominica	0.8	4.2	-1.8	1.5	2.9	-0.4	0.5	-0.1	-0.1	1.8	-9.7	-11.1	-9.3	-13.1	-14.2
Granada	2.4	7.3	6.2	3.0	2.7	-1.2	-0.6	1.0	2.8	2.8	-23.2	-16.5	-15.9	-12.7	-14.1
Haití ⁷	4.2	2.8	1.2	1.5	3.2	4.5	5.3	11.3	12.0	7.0	-6.3	-6.3	-2.5	0.4	-1.0
Jamaica	0.2	0.5	0.9	1.5	2.0	9.5	6.4	3.7	5.2	5.2	-9.2	-7.7	-3.4	-3.3	-3.6
República Dominicana	4.8	7.3	7.0	5.9	4.5	3.9	1.6	2.3	3.0	4.0	-4.1	-3.3	-1.9	-2.4	-2.7
Saint Kitts y Nevis	6.2	6.1	5.0	3.5	3.5	1.0	-0.6	-2.9	0.2	1.3	-13.4	-12.1	-12.3	-17.2	-19.4
Santa Lucía	0.1	0.4	2.4	1.5	1.9	-0.7	3.7	-2.6	0.6	4.0	-11.4	-6.8	-3.7	-6.7	-6.7
San Vicente y las Granadinas	2.5	0.2	0.6	1.8	2.5	0.0	0.1	-2.1	1.0	1.3	-30.9	-29.6	-26.2	-23.0	-22.0
Trinidad y Tobago	2.3	-1.0	-2.1	-2.7	2.3	5.7	8.5	1.5	5.2	5.3	7.3	4.6	-5.4	-8.7	-7.2
Partida informativa:															
América Latina y el Caribe (ALC)	2.9	1.0	0.0	-0.6	1.6	4.5	5.0	6.2	5.1	3.9	-2.8	-3.2	-3.6	-2.3	-2.3
América del Sur ⁸	5.2	1.9	1.0	-0.2	1.4	4.4	4.9	5.6	5.2	4.0	-1.6	-2.0	-4.0	-2.8	-2.5
CAPRD ⁹	3.7	4.2	4.5	4.2	4.1	3.9	3.3	1.6	3.1	3.8	-6.9	-5.8	-4.4	-4.1	-4.3
El Caribe															
Economías dependientes del turismo ¹⁰	1.5	2.5	1.6	1.9	2.3	1.2	1.5	-0.3	1.5	2.5	-15.4	-14.5	-11.6	-11.3	-11.9
Países exportadores de materias primas ¹¹	2.9	2.2	0.5	-1.4	2.4	2.2	3.3	6.0	21.5	4.7	-3.6	-5.4	-9.2	-5.8	-3.1
Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU) ¹²	1.7	3.2	2.3	2.2	2.6	0.0	0.9	-1.0	1.1	2.4	-17.1	-14.6	-12.1	-12.6	-13.8

Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO, y cálculos y proyecciones del personal técnico del FMI.

¹ Los agregados regionales se calculan como promedios ponderados por el PIB en función de la PPA, salvo que se indique lo contrario. Los agregados de la cuenta corriente se calculan como promedios ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. Las series del IPC excluyen Argentina y Venezuela. Como en el informe WEO del FMI, los datos y proyecciones de este cuadro se basan en la información disponible hasta el 16 de septiembre de 2016.

² Tasas de fin de período (diciembre). Estas generalmente diferirán de las tasas de inflación promedio del período presentadas en el informe WEO del FMI, si bien ambas están basadas en las mismas proyecciones subyacentes.

³ El Estado Libre Asociado de Puerto Rico se clasifica como una economía avanzada. Es un territorio de Estados Unidos pero sus datos estadísticos se mantienen de forma separada e independiente.

⁴ El 1 de febrero de 2013, el FMI emitió una declaración de censura, y desde entonces ha instado a Argentina a implementar medidas específicas adicionales para abordar la calidad de los datos oficiales sobre el PIB. El nuevo gobierno que entró en funciones en diciembre de 2015 publicó una nueva serie sobre el PIB el 29 de junio de 2016. En una reunión del Directorio Ejecutivo del FMI celebrada el 31 de agosto de 2016, la nueva serie se consideró acorde con los estándares internacionales. Los datos de precios al consumidor para Argentina antes de diciembre de 2013 reflejan el IPC del Gran Buenos Aires (IPC-GBA), mientras que entre diciembre de 2013 y octubre de 2015 los datos reflejan el Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNu). El nuevo gobierno que entró en funciones en diciembre de 2015 señaló que el IPCNu presentaba fallas y dejó de utilizarlo, y publicó un nuevo IPC del Gran Buenos Aires el 15 de junio de 2016. Dadas las diferencias en cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología de ambas series, en la edición de octubre de 2016 del informe WEO no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014, 2015 y 2016, y la inflación al final del período para 2015. El 1 de febrero de 2013, el FMI emitió una declaración de censura, y desde entonces ha instado a Argentina a implementar medidas específicas adicionales para abordar la calidad de los datos oficiales sobre el IPC. En una reunión celebrada el 31 de agosto de 2016, el Directorio Ejecutivo del FMI tomó nota del importante avance logrado en el afianzamiento de la exactitud de los datos sobre el IPC. La Directora Gerente informará nuevamente al Directorio Ejecutivo sobre esta cuestión a más tardar el 15 de noviembre de 2016.

⁵ Proyectar las perspectivas económicas de Venezuela es complicado debido a que no se han llevado a cabo consultas del Artículo IV desde 2004 y que los principales datos económicos se publican con retraso. Los ingresos del gobierno general incluyen (1) las utilidades de operaciones cambiarias, estimadas por el personal técnico del FMI, transferidas del banco central al gobierno (comprando dólares de EE.UU. al tipo más apreciado y vendiéndolos a tipos más depreciados en el marco de un sistema cambiario con múltiples niveles), y (2) excluyen los ingresos estimados por el personal técnico del FMI por la venta de los activos de PetroCaribe por PDVSA al banco central.

⁶ Los ratios con respecto al PIB se basan en las series del PIB con "el año base 2007".

⁷ Datos correspondientes al año fiscal.

⁸ Promedio simple de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. Las series del IPC excluyen Argentina y Venezuela.

⁹ Promedio simple de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

¹⁰ Promedio simple de Las Bahamas, Barbados, Jamaica y los Estados miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental.

¹¹ Promedio simple de Belice, Guyana, Suriname y Trinidad y Tobago.

¹² La Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU, por sus siglas en inglés) incluye a Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas, así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

