VI. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2017 Y 2018

Perspectivas de la Economía Mundial (FMI)

El 16 de enero de 2017, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el documento "Perspectivas de la Economía Mundial". A continuación se presenta la información.

El cambiante panorama de la economía mundial

Tras el deslucido resultado de 2016, las proyecciones apuntan a un repunte de la actividad económica en 2017 y 2018, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Sin embargo, existe una amplia dispersión de posibles desenlaces en torno a las proyecciones, dada la incertidumbre que rodea a la orientación de las políticas del gobierno estadounidense entrante y sus ramificaciones internacionales. Los supuestos en los que se basa el pronóstico seguramente serán más específicos para cuando se publique la edición de abril de 2017 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), cuando habrá mayor claridad sobre las políticas estadounidenses y sus implicaciones para la economía mundial.

Con estas salvedades, las estimaciones y proyecciones agregadas del crecimiento en 2016–2018 no han cambiado en relación con la edición de octubre de 2016 del informe WEO. Las perspectivas de las economías avanzadas han mejorado para 2017–2018, gracias al fortalecimiento de la actividad durante el segundo semestre de 2016 y al estímulo fiscal previsto en Estados Unidos de Norteamérica. Las perspectivas de crecimiento han empeorado marginalmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde las condiciones financieras son, en términos generales, menos favorables. Las perspectivas de crecimiento a corto plazo de China han sido revisadas

al alta gracias al estímulo proyectado de la política económica, y a la baja en una serie de otras economías grandes, entre las que se destacan India, Brasil y México.

Este pronóstico está basado en el supuesto de cambios en el espectro de políticas adoptadas por el nuevo gobierno estadounidense, con los consiguientes efectos de contagio a escala internacional. En este momento, el personal técnico prevé cierto estímulo fiscal a corto plazo y una normalización menos gradual de la política monetaria. Esta proyección está acorde con el empinamiento de la curva de rendimientos en Estados Unidos de Norteamérica, el alza de los precios de las acciones y la sustancial apreciación del dólar estadounidense observada desde las elecciones del 8 de noviembre. El pronóstico aquí presentado también incorpora un afianzamiento de los precios del petróleo tras el acuerdo al que llegaron los miembros de la OPEP y otros grandes productores para limitar la oferta.

Aunque los riesgos parecen inclinarse a la baja, se observan también riesgos al alza para el crecimiento a corto plazo. Específicamente, la actividad mundial podría acelerarse con más fuerza si la política de estímulo fuera más contundente de lo previsto actualmente en Estados Unidos de Norteamérica o en China. Entre los riesgos negativos para la actividad se destacan un posible vuelco hacia plataformas de políticas aislacionistas y el proteccionismo, un deterioro de las condiciones financieras mundiales más pronunciado de lo esperado que podría interactuar con las debilidades de los balances en partes de la zona del euro y en algunas economías de mercados emergentes, un recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, y una desaceleración más grave en China.

La evolución en el segundo semestre de 2016

El crecimiento estimado del producto mundial durante el tercer trimestre de 2016 rondó 3% (a una tasa anualizada); es decir, aproximadamente igual que en los dos primeros trimestres del año. Sin embargo, esta tasa de crecimiento promedio estable oculta

divergencias entre los diferentes grupos de países. El crecimiento ha repuntado con más vigor de lo previsto en las economías avanzadas, mayormente porque el efecto de lastre que generaban las existencias se ha atenuado y porque la producción manufacturera ha revivido en cierta medida. Por el contrario, se observa una desaceleración inesperada en algunas economías de mercados emergentes, atribuible más que nada a factores idiosincráticos. Los indicadores anticipados como los índices de gestores de compras conservaron el vigor en el cuarto trimestre en la mayoría de los casos.

Entre las economías avanzadas, la actividad revivió con fuerza en Estados Unidos de Norteamérica tras la debilidad que caracterizó al primer semestre de 2016, y la economía está cerca del pleno empleo. El producto continúa por debajo de su nivel potencial en una serie de economías avanzadas, sobre todo la zona del euro. Las cifras preliminares del crecimiento durante el tercer trimestre fueron algo más alentadoras de lo previsto en algunas economías como España y el Reino Unido, cuya demanda interna resistió mejor de lo esperado tras el voto a favor de la salida de la Unión Europea. Según las revisiones históricas del crecimiento, en 2016 y en los años precedentes la tasa de crecimiento de Japón superó las estimaciones[1].

El panorama de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED) sigue siendo mucho más diverso. La tasa de crecimiento de China superó ligeramente las expectativas gracias a una ininterrumpida política de estímulo. Pero la actividad fue más débil de lo esperado en algunos países de América Latina que están atravesando una recesión, como Argentina y Brasil, así como en Turquía, cuyos ingresos por turismo sufrieron una profunda contracción. En Rusia, la actividad superó ligeramente las expectativas, gracias en parte al afianzamiento de los precios del petróleo.

[1] En vista del aumento más o menos paralelo del crecimiento potencial estimado por el personal técnico del FMI, la revisión no alteró sustancialmente la brecha del producto de Japón.

Precios de las materias primas e inflación. Los precios del petróleo subieron en las últimas semanas como consecuencia de un acuerdo entre los grandes productores para recortar la oferta. Dados el vigor de la inversión en infraestructura e inmuebles en China y las expectativas de expansión fiscal en Estados Unidos de Norteamérica, los precios de los metales básicos también se han afianzado. Como los precios de las materias primas tocaron fondo, las tasas de inflación general se recuperaron en las economías avanzadas en los últimos meses, pero las tasas de inflación subyacente se han mantenido sin grandes cambios y, por lo general, por debajo de las metas de inflación. La inflación subió ligeramente en China, ya que los recortes de capacidad y el aumento de los precios de las materias primas empujaron la inflación de precios al productor al terreno positivo tras más de cuatro años de deflación. En otras EMED, la inflación siguió distintos cursos, dictados por diferentes movimientos de los tipos de cambio y por factores idiosincráticos.

Evolución de los mercados financieros. Las tasas de interés nominales y reales a largo plazo han subido sustancialmente desde agosto (el período de referencia de la edición de octubre de 2016 del informe WEO), sobre todo en el Reino Unido y en Estados Unidos de Norteamérica desde las elecciones de noviembre. Al 3 de enero, el rendimiento nominal de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años había aumentado casi un punto porcentual desde agosto, y 60 puntos básicos desde las elecciones estadounidenses. Ese movimiento se debe más que nada a los cambios previstos en el espectro de políticas estadounidenses. Específicamente, se proyecta una orientación más expansiva de la política fiscal estadounidense, la que el fortalecimiento de la demanda futura agudizará las presiones inflacionarias y la normalización de la política monetaria será más gradual. El aumento de los rendimientos a largo plazo observado en la zona del euro desde agosto fue más moderado: alrededor de 35 puntos básicos en Alemania, pero 70 puntos básicos en Italia como consecuencia de la fuerte incertidumbre en torno al sector político y bancario. La Reserva Federal estadounidense subió las tasas de interés a corto plazo en diciembre, tal como se esperaba, pero en la

mayoría de las demás economías avanzadas la orientación de la política monetaria se ha mantenido sin grandes cambios. En las economías de mercados emergentes, las condiciones financieras fueron heterogéneas pero desmejoraron en términos generales; las tasas de interés a largo plazo de los bonos en moneda local subieron, especialmente en las economías emergentes de Europa y América Latina. Los movimientos de las tasas de política monetaria ocurridos desde agosto también reflejan esta heterogeneidad —con alzas en México y Turquía, y recortes en Brasil, India y Rusia—, y lo propio ocurre con los diferenciales del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI).

Tipos de cambio y flujos de capital. El dólar estadounidense se ha apreciado en términos efectivos reales en más de 6% desde agosto. Las monedas de las economías avanzadas exportadoras de materias primas también se han fortalecido gracias al afianzamiento de los precios de las materias primas; entre tanto el euro y —especialmente— el yen japonés se han debilitado. Las monedas de varios mercados emergentes se depreciaron sustancialmente en los últimos meses —sobre todo la lira turca y el peso mexicano—, en tanto que las monedas de varios exportadores de materias primas —sobre todo Rusia— se apreciaron. Los datos preliminares apuntan a elevadas salidas de inversiones de cartera de no residentes de mercados emergentes tras las elecciones estadounidenses, luego de meses de abundantes entradas.

Pronóstico

El crecimiento mundial durante 2016 está estimado ahora en 3.1%, cifra acorde con el pronóstico de octubre de 2016. Se prevé que la actividad económica se acelerará tanto en las economías avanzadas como en las EMED en 2017–2018: el crecimiento mundial está proyectado en 3.4 y 3.6%, respectivamente, lo cual también coincide con los pronósticos de octubre.

Según las proyecciones actuales, las economías avanzadas crecerán 1.9% en 2017 y 2.0% en 2018; es decir, 0.1 y 0.2 puntos porcentuales más que en el pronóstico de

octubre, respectivamente. Como ya se señaló, este pronóstico está rodeado de particular incertidumbre debido a los cambios que el gobierno entrante podría incorporar a la orientación de las políticas estadounidenses. La proyección de Estados Unidos de Norteamérica es la que tiene una probabilidad mayor entre una amplia variedad de posibilidades. Presume un estímulo fiscal que eleva el crecimiento a 2.3% en 2017 y 2.5% en 2018; o sea, un aumento acumulativo del PIB de 0.5 puntos porcentual respecto del pronóstico de octubre. También se revisaron al alza las proyecciones de crecimiento de 2017 en el caso de Alemania, España, Japón y el Reino Unido, más que nada debido a un desempeño mejor de lo esperado durante la última parte de 2016. Estas revisiones al alza compensan holgadamente las revisiones a la baja de las perspectivas de Corea e Italia.

El factor preponderante detrás de la mejora de las perspectivas mundiales en 2017–2018 es, sin embargo, el repunte proyectado del crecimiento de las EMED. Como lo expone la edición de octubre del informe WEO, esta proyección refleja en gran medida una normalización gradual de las condiciones imperantes en una serie de economías grandes actualmente sometidas a tensiones macroeconómicas. El crecimiento de las EMED está estimado actualmente en 4.1% en 2016 y proyectado en 4.5% en 2017, aproximadamente 0.1 puntos porcentuales menos que en el pronóstico de octubre. Se proyecta otro repunte del crecimiento a 4.8% para 2018.

- Es interesante señalar que los pronósticos del crecimiento para 2017 se revisaron al alza en el caso de China (a 6.5%, 0.3 puntos porcentuales más que el pronóstico de octubre) gracias a la expectativa de que se mantengan las políticas de respaldo. Ahora bien, el hecho de seguir apoyándose en medidas de estímulo —con una rápida expansión del crédito y lentos avances en el saneamiento de la deuda empresarial, especialmente en el endurecimiento de las restricciones presupuestarias de las empresas estatales— plantea el riesgo de una desaceleración más fuerte o de un ajuste perturbador. Estos riesgos pueden verse

exacerbados por las presiones generadas por la salida del capital, especialmente en un entorno externo más inestable.

– El pronóstico de Nigeria también fue revisado al alza (0.8% en lugar de 0.6%), principalmente como consecuencia del aumento de la producción de petróleo que la mejora de las condiciones de seguridad hizo posible.

Por el contrario, se revisaron a la baja los pronósticos del crecimiento en 2017 en otras regiones:

– En India, se recortó la proyección de crecimiento del ejercicio en curso (2016–2017) y del próximo ejercicio en 1 punto porcentual y 0.4 puntos porcentuales, respectivamente, más que nada debido al *shock* negativo pasajero que golpeó el consumo cuando se registraron una escasez de efectivo y trastornos de los pagos tras la iniciativa de retiro de circulación y canje de billetes.

– En otras economías emergentes de Asia, el crecimiento también fue revisado a la baja en Indonesia debido a una inversión privada más débil de la esperada, y en Tailandia, a la luz de una desaceleración del consumo y el turismo.

– En América Latina, la revisión a la baja del crecimiento refleja en gran medida una menor expectativa de recuperación a corto plazo en Argentina y Brasil tras cifras de crecimiento que defraudaron las expectativas en torno al segundo semestre de 2016, condiciones financieras más restrictivas y vientos en contra más fuertes para México debido a la incertidumbre relacionada con Estados Unidos de Norteamérica, así como el deterioro ininterrumpido de la situación en Venezuela.

– En Oriente Medio, el crecimiento de Arabia Saudita sería más débil de lo esperado en 2017 ya que el reciente acuerdo de la OPEP llevará a recortar la

producción de petróleo; en otros países, los conflictos civiles continúan causando grandes perjuicios.

Riesgos

Los riesgos para las perspectivas de crecimiento mundial son opuestos, pero según nuestra evaluación se inclinan a la baja, especialmente a mediano plazo:

- Los sucesos políticos recientes ponen de relieve la erosión del consenso en torno a los beneficios de la integración económica transfronteriza. La posibilidad de que los desequilibrios mundiales se ahonden y de que se combinen con fuertes movimientos del tipo de cambio —que podrían ser causados por giros radicales de las políticas— podría intensificar más las presiones proteccionistas. El aumento de las restricciones al comercio mundial y a la migración dañaría la productividad y los ingresos, y golpearía inmediatamente el ánimo de los mercados.

- En las economías avanzadas que siguen teniendo problemas de balance, un déficit prolongado de la demanda privada y la falta de avance adecuado de las reformas (incluido el saneamiento de los balances bancarios) podría reducir permanentemente el crecimiento y la inflación, con implicaciones negativas para la dinámica de la deuda.

- Además de los riesgos indicados en la sección previa, en otras economías de mercados emergentes grandes persisten vulnerabilidades fundamentales. El elevado nivel de la deuda empresarial, el decreciente volumen de las utilidades, la debilidad de los balances bancarios y la ausencia de amortiguadores sólidos implican que estas economías continúan expuestas a una desmejora de las condiciones financieras mundiales, los vuelcos de los flujos de capital y las implicaciones de las depreciaciones fuertes para los balances. En muchas

economías de bajo ingreso, los bajos precios de las materias primas y las políticas expansivas han erosionado los márgenes de protección fiscal y en algunos casos causado precariedad económica, acentuando su vulnerabilidad a nuevos *shocks* externos.

– Los riesgos geopolíticos y una variedad de factores no económicos continúan empañando las perspectivas en diversas regiones: guerra civil y conflictos internos en algunas partes de Oriente Medio y África, la trágica situación de los refugiados y los migrantes en los países vecinos y en Europa, atentados terroristas en el mundo entero, los prolongados efectos de la sequía en el este y en el sur de África y la propagación del virus del Zika. Si estos factores se intensifican, agravarán las penurias de los países directamente afectados. El recrudecimiento de las tensiones geopolíticas y el terrorismo también podrían asestar un duro golpe a los mercados internacionales y la confianza económica.

– Del lado positivo, en Estados Unidos de Norteamérica y/o China las políticas de estímulo podrían tener un efecto más benéfico para la actividad que el que reflejan los pronósticos actuales, y eso también reforzaría el repunte de la actividad de los socios comerciales a menos que los efectos de contagio positivos se vieran atenuados por políticas comerciales proteccionistas. Entre los riesgos al alza también cabe mencionar un aumento de la inversión si se consolida la confianza en la recuperación de la demanda mundial, como parecen sugerirlo algunos indicadores financieros.

Políticas

El pronóstico de referencia de la economía mundial muestra un repunte del crecimiento a lo largo del horizonte de previsión en comparación con el ritmo moderado de este año, en un contexto de optimismo de los mercados financieros, sobre todo en las economías avanzadas. No obstante, la posibilidad de que se produzcan contramarchas

es alta, como lo ponen de relieve las repetidas revisiones a la baja del crecimiento en los últimos años. En este contexto, y debido a la diversidad de las posiciones en el ciclo económico y del margen de maniobra de la política económica, las prioridades varían entre una economía y otra:

– En las economías avanzadas en las cuales la brecha del producto se mantiene negativa y las presiones salariales se han atenuado, el riesgo de una inflación persistentemente baja (o una deflación, en algunos casos) sigue estando presente. Por lo tanto, la política monetaria debe seguir siendo acomodaticia, apoyándose, según sea necesario, en estrategias no convencionales. Ahora bien, la política monetaria acomodaticia por sí sola no puede estimular la demanda en forma suficiente; por eso sigue siendo fundamental el respaldo fiscal a fin de crear impulso; dicho respaldo debería estar calibrado en función del margen de maniobra disponible y orientado hacia políticas que protejan a la población vulnerable y mejoren las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. En los casos en los que el ajuste fiscal no se puede postergar, su ritmo y composición deben calibrarse de modo de minimizar los efectos negativos sobre la producción.

– En las economías avanzadas donde la brecha del producto no alcanza niveles muy negativos, cualquier respaldo fiscal debe dirigirse a fortalecer las redes de protección (por ejemplo, para favorecer la integración de los refugiados en algunos casos) y a aumentar el producto potencial a más largo plazo mediante inversiones en infraestructura de buena calidad y reformas tributarias equitativas y favorables a la oferta. En esos casos, las expectativas inflacionarias sólidamente ancladas deberían, poco a poco, ceder paso a la normalización de la política monetaria.

- A nivel más general, las políticas macroeconómicas acomodaticias deben estar acompañadas de reformas estructurales, a las que deben respaldar. Dichas reformas deben servir para contrarrestar el debilitamiento del crecimiento potencial; por ejemplo, estimulando la participación en la fuerza laboral, promoviendo las inversiones en la adquisición de conocimientos, compaginando mejor la oferta y la demanda de aptitudes en los mercados de trabajo, ampliando el acceso a las profesiones colegiadas, fomentando el dinamismo y la innovación en los mercados de productos y servicios, y promoviendo la inversión empresarial, por ejemplo en investigación y desarrollo.

- Las economías de mercados emergentes y en desarrollo enfrentan retos estructurales sumamente dispares y se encuentran en posiciones en el ciclo económico muy distintas. En general, mejorar la capacidad de resistencia financiera puede reducir la vulnerabilidad ante un deterioro de las condiciones financieras a nivel mundial, fluctuaciones cambiarias significativas y el riesgo de cambios en la dirección de los flujos de capital. Las economías con un nivel elevado y creciente de deuda no financiera, pasivos externos sin cobertura o una fuerte dependencia de endeudamiento a corto plazo para financiar inversiones a más largo plazo deben adoptar prácticas más sólidas de gestión de riesgo y contener los descalces de los balances.

- En los países de bajo ingreso cuyas defensas fiscales disminuyeron en los últimos años, es prioritario recomponerlas mientras se preserva, de manera eficiente, el gasto en las necesidades de capital y las erogaciones sociales de importancia crítica, se afianza la gestión de la deuda, se mejora la movilización de los ingresos internos, y se aplican reformas estructurales —por ejemplo, en educación— que faciliten la diversificación de la economía y estimulen la productividad.

- La reciente consolidación del mercado proporcionará cierto alivio a los países más afectados por la caída de precios de las materias primas, pero será urgente realizar ajustes para restablecer la estabilidad macroeconómica. Esto implica permitir un ajuste del tipo de cambio en aquellos países que no mantienen un vínculo cambiario, endurecer la política monetaria donde sea necesario para enfrentar los aumentos de la inflación, y asegurarse de que la debida consolidación fiscal sea lo más propicia posible para el crecimiento. Esto último es de particular relevancia para los países con paridad cambiaria, donde el tipo de cambio no puede utilizarse como mecanismo de amortiguación. A más largo plazo, los países que dependen considerablemente de una o varias materias primas deberán esforzarse por diversificar las bases de sus exportaciones.

- En vista de la debilidad del crecimiento y el limitado margen de maniobra de la política económica en muchos países, es necesario seguir realizando esfuerzos multilaterales en varios ámbitos para minimizar los riesgos para la estabilidad financiera y fomentar la mejora de los niveles de vida a nivel internacional. Este esfuerzo debe realizarse simultáneamente en varios frentes. A fin de distribuir más ampliamente los beneficios a largo plazo de la integración económica, las autoridades deben asegurarse de adoptar iniciativas bien focalizadas para ayudar a quienes resultan perjudicados por la apertura del comercio y para mejorar su capacidad laboral en sectores de la economía en expansión. Para lograr equidad económica también es preciso redoblar los esfuerzos a nivel nacional y multilateral para combatir la evasión fiscal e impedir prácticas de elusión fiscal. Es necesario perseverar con ahínco en fortalecer la capacidad de resistencia del sistema financiero, por ejemplo, recapitalizando las instituciones y saneando los balances cuando sea necesario, garantizando marcos de resolución bancaria eficaces a nivel nacional e internacional, y haciendo frente a los riesgos que plantean los intermediarios no bancarios. Una red de protección mundial más resistente puede proteger a las economías con fundamentos económicos sólidos

que, sin embargo, pueden ser vulnerables a los efectos de contagio transfronterizos. Por último, la cooperación multilateral también es indispensable para abordar los desafíos de más largo plazo relevantes a nivel mundial, como, por ejemplo, alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible de 2015, mitigar y luchar contra el cambio climático, y evitar las epidemias mundiales.

PANORAMA DE LAS PROYECCIONES DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
-Variación porcentual, salvo indicación en contrario-

	Interanual						T4 a T4[2/] Proyecciones		
	Estimaciones		Proyecciones		Diferencia con las proyecciones del informe WEO de octubre de 2016[1/]		Estimaciones	Proyecciones	
	2015	2016	2017	2018	2017	2018	2016	2017	2018
Producto mundial	**3.2**	**3.1**	**3.4**	**3.6**	**0.0**	**0.0**	**3.1**	**3.6**	**3.6**
Economías avanzadas	**2.1**	**1.6**	**1.9**	**2.0**	**0.1**	**0.2**	**1.8**	**1.9**	**2.0**
Estados Unidos de Norteamérica	2.6	1.6	2.3	2.5	0.1	0.4	1.9	2.3	2.5
Zona del euro	2.0	1.7	1.6	1.6	0.1	0.0	1.6	1.6	1.5
Alemania	1.5	1.7	1.5	1.5	0.1	0.1	1.7	1.6	1.5
Francia	1.3	1.3	1.3	1.6	0.0	0.0	1.1	1.7	1.5
Italia	0.7	0.9	0.7	0.8	-0.2	-0.3	1.0	0.7	0.8
España	3.2	3.2	2.3	2.1	0.1	0.2	2.9	2.2	2.0
Japón[3/]	1.2	0.9	0.8	0.5	0.2	0.0	1.5	0.8	0.5
Reino Unido	2.2	2.0	1.5	1.4	0.4	-0.3	2.1	1.0	1.8
Canadá	0.9	1.3	1.9	2.0	0.0	0.1	1.6	2.0	2.0
Otras economías avanzadas[4/]	2.0	1.9	2.2	2.4	-0.1	0.0	1.7	2.5	2.6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	**4.1**	**4.1**	**4.5**	**4.8**	**-0.1**	**0.0**	**4.2**	**5.1**	**5.1**
Comunidad de Estados Independientes	-2.8	-0.1	1.5	1.8	0.1	0.1	0.3	1.3	1.5
Rusia	-3.7	-0.6	1.1	1.2	0.0	0.0	0.3	1.1	1.3
Excluida Rusia	-0.5	1.1	2.5	3.3	0.2	0.4	…	…	…
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.7	6.3	6.4	6.3	0.1	0.0	6.1	6.6	6.3
China	6.9	6.7	6.5	6.0	0.3	0.0	6.6	6.5	6.0
India[5/]	7.6	6.6	7.2	7.7	-0.4	0.0	6.2	7.9	7.6
ASEAN-5[6/]	4.8	4.8	4.9	5.2	-0.2	0.0	4.3	5.3	5.3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3.7	2.9	3.1	3.2	0.0	0.0	2.8	2.6	3.3
América Latina y el Caribe	0.1	-0.7	1.2	2.1	-0.4	0.0	-0.7	1.7	2.0
Brasil	-3.8	-3.5	0.2	1.5	-0.3	0.0	-1.9	1.4	1.7
México	2.6	2.2	1.7	2.0	-0.6	-0.6	1.9	1.4	2.4
Oriente Medio, África del Norte, Afganistán y Pakistán	2.5	3.8	3.1	3.5	-0.3	-0.1	…	…	…
Arabia Saudita[7/]	4.1	1.4	0.4	2.3	-1.6	-0.3	…	…	…
África subsahariana	3.4	1.6	2.8	3.7	-0.1	0.1	…	…	…
Nigeria	2.7	-1.5	0.8	2.3	0.2	0.7	…	…	…
Sudáfrica	1.3	0.3	0.8	1.6	0.0	0.0	0.6	1.0	1.9
Partidas informativas									
Países en desarrollo de bajo ingreso	4.6	3.7	4.7	5.4	-0.2	0.2	…	…	…
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.6	2.4	2.8	3.0	0.0	0.1	2.5	2.9	2.9
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)[8/]	**2.7**	**1.9**	**3.8**	**4.1**	**0.0**	**-0.1**	**…**	**…**	**…**
Economías avanzadas	4.0	2.0	3.6	3.8	-0.1	-0.3	…	…	…
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0.3	1.8	4.0	4.7	0.1	0.4	…	…	…
Precios de las materias primas (dólares estadounidenses)									
Petróleo[9/]	-47.2	-15.9	19.9	3.6	2.0	-1.2	15.0	7.6	2.5
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de exportación mundial de materias primas)	-17.4	-2.7	2.1	-0.9	1.2	-0.2	6.6	0.2	-1.4
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	0.3	0.7	1.7	1.9	0.0	0.0	1.0	1.8	2.0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo[10/]	4.7	4.5	4.5	4.4	0.1	0.2	3.9	4.0	3.9
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)									
Sobre los depósitos en dólares estadounidenses (seis meses)	0.5	1.0	1.7	2.8	0.4	0.7	…	…	…
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0.0	-0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.2	…	…	…
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	…	…	…

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 4 de noviembre y el 2 de diciembre de 2016. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

1/ Diferencia basada en cifras redondeadas, tanto en los pronósticos de esta Actualización como en los de la edición de octubre de 2016 del informe WEO.

2/ Los países incluidos en la agregación de las proyecciones y las estimaciones trimestrales del producto mundial representan aproximadamente 90% del producto mundial anual ponderado según la paridad del poder adquisitivo. Los países incluidos en la agregación de las proyecciones y las estimaciones trimestrales del producto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo representan aproximadamente 80% del producto anual de ese grupo ponderado según la paridad del poder adquisitivo.

3/ Las cifras históricas de las cuentas nacionales de Japón reflejan la revisión integral realizada por las autoridades nacionales y publicada en diciembre de 2016. Las principales revisiones son la transición del Sistema de Cuentas Nacionales de 1993 al de 2008 y la actualización del año de referencia de 2005 a 2011.

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

5/ En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB de 2011 está basado en el PIB a precios de mercado tomando como año base el ejercicio 2011/2012.

6/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

7/ En el momento en que se completaron estos pronósticos no se había publicado una serie trimestral revisada del PIB congruente con los nuevos datos del PIB anual. Por lo tanto, no se presentan las cifras de crecimiento del último trimestre del respectivo año.

8/ Promedio simple de las tasas de crecimiento de los volúmenes de exportación e importación (bienes y servicios).

9/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo *U.K. Brent, Dubai Fateh* y *West Texas Intermediate*. El precio promedio del petróleo fue 42.7 dólares el barril en 2016; el precio supuesto en base a los mercados de futuros (al 6 de diciembre de 2016) es 51.2 dólares en 2017 y 53.0 dólares en 2018.

10/ Excluye Argentina y Venezuela.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Fuente de información:
http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2017/update/01/pdf/0117s.pdf

Repunte del 2.7% en el crecimiento mundial pese a la escasez de inversión (BM)

El 10 de enero de 2017, el Banco Mundial (BM) informó que el repunte del 2.7% en el crecimiento mundial pese a la escasez de inversión. A continuación se presenta la información.

El Banco Mundial, en un informe hecho público, asegura que tras los bajos niveles registrados el año pasado con posterioridad a la crisis, para 2017 se prevé un 2.7% de moderada aceleración en el crecimiento económico mundial, en un contexto en el que disminuyen los obstáculos a la actividad de los exportadores de productos básicos en los mercados emergentes y las economías en desarrollo, al tiempo que se mantiene sólida la demanda interna entre los importadores de productos básicos en los países emergentes y en desarrollo.

Según el informe del Banco Mundial de enero, *Perspectivas económicas mundiales*, en las economías avanzadas se espera que el crecimiento repunte hasta el 1.8% en 2017. El estímulo fiscal en las principales economías —y, en particular, en Estados Unidos de Norteamérica— podría generar un crecimiento interno y mundial más rápido que el previsto, aunque una creciente protección comercial podría tener efectos adversos. Este año, el crecimiento en el conjunto de los mercados emergentes y las economías en desarrollo debería recuperarse hasta un 4.2% —respecto del 3.4% del año que acaba de finalizar—, con un aumento moderado de los precios de los productos básicos.

No obstante, la incertidumbre derivada de la orientación de las políticas de las principales economías ensombrece esta perspectiva. Un período prolongado de vacilación podría dilatar el lento crecimiento de la inversión que está refrenando a los países de ingreso bajo, mediano y alto.

“Tras años de niveles desalentadores de crecimiento mundial, observamos esperanzados mejores perspectivas económicas para el futuro”, manifestó Jim Yong Kim, presidente del Grupo Banco Mundial. “Es el momento de aprovechar ese impulso e incrementar las inversiones en infraestructura y en las personas. Se trata de un paso esencial para acelerar el crecimiento económico sostenido e inclusivo necesario para poner fin a la pobreza extrema”.

En el informe se analiza el preocupante debilitamiento que ha experimentado recientemente el crecimiento de la inversión en los mercados emergentes y en las economías en desarrollo, que representan un tercio del producto interno bruto a nivel global y aproximadamente tres cuartos de la población mundial y de los pobres del mundo. El crecimiento de la inversión disminuyó al 3.4% en 2015 respecto del promedio del 10% registrado en 2010, y es posible que se haya reducido otro medio punto porcentual el año pasado.

La ralentización del crecimiento de la inversión es, en parte, una corrección de los elevados niveles previos a la crisis, pero también es reflejo de los obstáculos a los que han tenido que hacer frente las economías emergentes y en desarrollo, como precios del petróleo bajos (para los exportadores), menor inversión extranjera directa (para los importadores de productos básicos) y, de manera más general, las cargas de la deuda privada y el riesgo político.

“Podemos ayudar a los Gobiernos a que ofrezcan al sector privado más oportunidades de inversión, con la confianza de que el nuevo capital que genere pueda incorporarse a la infraestructura de la conectividad mundial”, afirmó Paul Romer, primer economista del Banco Mundial. “Sin calles nuevas, el sector privado carece de incentivos para invertir en el capital físico que son los edificios nuevos. Sin un espacio de trabajo nuevo conectado con nuevos espacios para vivir, los miles de millones de personas que desean

incorporarse a la economía moderna perderán la oportunidad de invertir en el capital humano que se deriva de la formación en el empleo".

Gracias a la progresiva recuperación de los precios de los productos básicos, y a medida que Rusia y Brasil retoman la senda del crecimiento tras sus respectivas recesiones, para 2017 se prevé una expansión del 2.3% en la actividad de los exportadores de productos básicos en los mercados emergentes y las economías en desarrollo, tras el aumento prácticamente inapreciable del 0.3% en 2016.

Este año, por el contrario, los mercados emergentes y las economías en desarrollo importadoras de productos básicos deberían crecer al 5.6%. Por lo que respecta a China, se prevé que prosiga una desaceleración ordenada del crecimiento a una tasa del 6.5%. Sin embargo, las previsiones generales para los mercados emergentes y las economías en desarrollo se ven atemperadas ante la apatía del comercio internacional, la moderación de la inversión y la fragilidad del crecimiento de la productividad.

Entre las economías avanzadas, se espera que el crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica repunte al 2.2% a medida que el crecimiento de la producción y la inversión cobren impulso tras un 2016 débil. En el informe se analiza cómo el estímulo fiscal propuesto y otras iniciativas de políticas en Estados Unidos de Norteamérica pueden repercutir en la economía mundial.

"Dado el enorme papel que desempeña Estados Unidos de Norteamérica en la economía mundial, los cambios en la orientación de las políticas pueden dar lugar a una reacción en cadena a nivel mundial. A corto plazo, unas políticas fiscales más expansivas en Estados Unidos de Norteamérica podrían suponer un crecimiento mayor en ese y otros países, pero los cambios en materia comercial y en otras políticas podrían neutralizar esos beneficios", dijo Ayhan Kose, director del Grupo de Perspectivas de Desarrollo Económico del Banco Mundial. "Un elevado nivel de incertidumbre en las principales economías también podría repercutir negativamente en el crecimiento mundial".

Para más información, visite: http://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects

Perspectivas regionales

Asia oriental y el Pacífico: En 2017 se prevé una relajación del crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico al 6.2%, dada la moderación del crecimiento en China propiciada por el repunte del resto de la región. Se espera que la productividad en China disminuya este año al 6.5%. Se prevé que las políticas macroeconómicas respalden los motores internos de crecimiento a pesar de la débil demanda externa, la escasa inversión privada y el exceso de capacidad en algunos sectores. Dejando de lado a China, en 2017 se observa un avance del crecimiento en la región a un ritmo más rápido, del 5%. Ello es reflejo, en gran medida, de una recuperación del crecimiento entre los exportadores de productos básicos a su valor promedio de largo plazo. El crecimiento entre los importadores de productos básicos, al margen de China, se prevé que siga siendo estable en términos generales, con la excepción de Tailandia, donde se espera una aceleración del crecimiento con la ayuda de una confianza mayor y de mejores políticas de adaptación. Se espera que Indonesia repunte al 5.3% en 2017 gracias al incremento de la inversión privada. En 2017 se prevé una aceleración de Malasia al 4.3%, a medida que se suavice el ajuste a unos precios de productos básicos más bajos y se estabilicen los precios de esos productos.

Europa y Asia central: Se espera que el crecimiento en la región aumente al 3.5% en 2017, impulsado por una recuperación de las economías exportadoras de productos básicos y la recuperación de Turquía. La previsión depende de una recuperación en los precios de los productos básicos y de la mitigación de la incertidumbre política. Se prevé que Rusia crecerá durante el año a un ritmo del 1.5% conforme se complete el ajuste a los bajos precios del petróleo. Se espera una expansión de Azerbaiyán de un 1.2% y un crecimiento de Kazajstán del 2.2% a medida que los precios de los productos

básicos se estabilicen y se reduzcan los desequilibrios económicos. Se prevé que en Ucrania el crecimiento se acelere a un ritmo del 2 por ciento.

América Latina y el Caribe: Las previsiones indican que la región regresará en 2017 al crecimiento positivo, que será del 1.2%. Se espera que Brasil crezca a un ritmo del 0.5% gracias a la reducción de las dificultades internas. Se prevé que la disminución de la inversión en México, derivada de la incertidumbre política en Estados Unidos de Norteamérica, tenga como consecuencia este año una desaceleración moderada del crecimiento, que se situará en el 1.8%. Se espera que la recuperación de la consolidación fiscal y la mejora de la inversión respalden el crecimiento en Argentina, que se prevé crecerá a un ritmo del 2.7% en 2017, mientras que en la República Bolivariana de Venezuela, que sigue padeciendo profundos desequilibrios económicos, se prevé que habrá una contracción del 4.3% este año. La previsión de crecimiento en los países del Caribe, del 3.1%, se considera estable en términos generales.

Oriente Medio y Norte de África: Para este año se espera una recuperación moderada del crecimiento en la región a un ritmo del 3.1%, y que los mejores beneficios sean para los importadores de petróleo. Entre los exportadores de petróleo, se prevé que Arabia Saudita experimente una aceleración moderada de un 1.6% en el ritmo de crecimiento en 2017, mientras que en la República Islámica del Irán se espera que el aumento continuado de la producción petrolífera y la expansión de la inversión externa impulsen el crecimiento hasta el 5.2%. La estimación se basa en el aumento previsto de los precios del petróleo durante el año hasta un promedio de 55 dólares por barril.

Asia meridional: En 2017 se prevé un repunte moderado del crecimiento regional hasta el 7.1%, con el continuo apoyo del fuerte crecimiento en India. Dejando de lado a India, se espera que el crecimiento pueda alcanzar el 5.5% en 2017, sostenido por un consumo público y privado robusto, inversiones en infraestructura y la reactivación de la inversión privada. Se espera que para el ejercicio de 2018 India alcance una tasa de

crecimiento del 7.6% conforme las reformas desbloqueen el suministro doméstico y aumente la productividad. La previsión de crecimiento para Pakistán en el ejercicio de 2018 es de aceleración hasta el 5.5%, al coste de los factores, reflejo de las mejoras en la agricultura y del gasto en infraestructura.

África al sur del Sahara: En 2017 se prevé que el crecimiento en África al sur del Sahara aumente de forma moderada hasta el 2.9%, a medida que la región prosiga su ajuste a unos precios más bajos de los productos básicos. Se espera que el crecimiento en Sudáfrica y en los países exportadores de petróleo sea más débil, y debería mantenerse sólido el crecimiento en las economías no intensivas en el uso de recursos naturales. Para este año se prevé que el crecimiento en Sudáfrica llegue a alcanzar un ritmo del 1.1%. Se espera que Nigeria se recupere de la recesión y crezca a una tasa del 1%. Para el crecimiento de Angola se prevé un ritmo del 1.2 por ciento.

PIB REAL[1/]
-Cambio porcentual con respecto al año anterior[6/]-

	2014	2015	2016[e]	2017[p]	2018[p]	2019[p]
Mundo	**2.7**	**2.7**	**2.3**	**2.7**	**2.9**	**2.9**
Economías avanzadas	**1.9**	**2.1**	**1.6**	**1.8**	**1.8**	**1.7**
Estados Unidos de Norteamérica	2.4	2.6	1.6	2.2[7/]	2.1[7/]	1.9[7/]
Área euro	1.2	2.0	1.6	1.5	1.4	1.4
Japón	0.3	1.2	1.0	0.9	0.8	0.4
Economías emergentes y en desarrollo (EEDs)	**4.3**	**3.5**	**3.4**	**4.2**	**4.6**	**4.7**
EEDs exportadoras de materias primas	2.1	0.4	0.3	2.3	3.0	3.1
Otras EEDs	6.0	6.0	5.6	5.6	5.7	5.8
Otras EEDs sin China	4.5	5.0	4.3	4.6	5.0	5.1
Este de Asia y El Pacífico	6.7	6.5	6.3	6.2	6.1	6.1
China	7.3	6.9	6.7	6.5	6.3	6.3
Indonesia	5.0	4.8	5.1	5.3	5.5	5.5
Tailandia	0.8	2.8	3.1	3.2	3.3	3.4
Europa y Asia Central	2.3	0.5	1.2	2.4	2.8	2.9
Rusia	0.7	-3.7	-0.6	1.5	1.7	1.8
Turquía	5.2	6.1	2.5	3.0	3.5	3.7
Polonia	3.3	3.9	2.5	3.1	3.3	3.4
América Latina y El Caribe	0.9	-0.6	-1.4	1.2	2.3	2.6
Brasil	0.5	-3.8	-3.4	0.5	1.8	2.2
México	**2.3**	**2.6**	**2.0**	**1.8**	**2.5**	**2.8**
Argentina	-2.6	2.5	-2.3	2.7	3.2	3.2
Medio Oriente y Norte de África	3.3	3.2	2.7	3.1	3.3	3.4
Arabia Saudita	3.6	3.5	1.0	1.6	2.5	2.6
Irán	4.3	1.7	4.6	5.2	4.8	4.5
Egipto [2/]	2.9	4.4	4.3	4.0	4.7	5.4
Sur de Asia	6.7	6.8	6.8	7.1	7.3	7.4
India [3/]	7.2	7.6	7.0	7.6	7.8	7.8
Pakistán [2/]	4.0	4.0	4.7	5.2	5.5	5.8
Bangladesh [2/]	6.1	6.6	7.1	6.8	6.5	6.7
África Subsahariana	4.7	3.1	1.5	2.9	3.6	3.7
Sudáfrica	1.6	1.3	0.4	1.1	1.8	1.8
Nigeria	6.3	2.7	-1.7	1.0	2.5	2.5
Angola	5.4	3.0	0.4	1.2	0.9	0.9
Partidas informativas adicionales						
PIB real [1/]						
Países de ingreso alto	1.9	2.2	1.6	1.8	1.8	1.7
Países en desarrollo	4.4	3.6	3.5	4.4	4.8	4.9
Países de ingreso bajo	6.2	4.8	4.7	5.6	6.0	6.1
BRICS	5.1	3.8	4.3	5.1	5.4	5.5
Mundo (ponderado con la paridad de poder de compra para 2010)	3.5	3.3	3.0	3.5	3.7	3.7
Volumen comercial mundial [4/]	3.7	2.8	2.5	3.6	4.0	3.9
Precios de las materias primas						
Precios del petróleo [5/]	-7.5	-47.3	-15.1	28.2	8.4	4.6
Índice de precios de las materias primas no energéticas	-4.6	-15.0	-2.6	1.4	2.2	2.1

1/ Tasas de crecimiento agregadas calculadas utilizando ponderaciones constantes del PIB valuado en dólares estadounidenses.

2/ Los valores del crecimiento del PIB son con base en el año fiscal. Los agregados que incluyen estos países se calculan utilizando datos compilados sobre una base de año calendario. Las tasas de crecimiento de

Pakistán son con base en el PIB a precios de factores. La columna correspondiente para 2017 se refiere al año fiscal 2016-2017.
3/ La columna correspondiente a 2016 se refiere al año fiscal 2016-2017.
4/ Se refiere al volumen del comercio mundial de bienes y servicios no factoriales.
5/ Promedio simple para los siguientes tipos de petróleo: *Dubai*, *Brent* y *West Texas Intermediate*.
6/ Banco Mundial aclara que sus previsiones se actualizan frecuentemente con base en nueva información. En consecuencia, las proyecciones aquí presentadas pueden diferir de las contenidas en otros documentos del mismo Banco, incluso si las evaluaciones básicas de las perspectivas de los países no difieran en un momento dado. Las clasificaciones por país y la lista de economías emergentes y en desarrollo (EEDs) se presentan en el cuadro 1 del Anexo. Los BRICS incluyen a Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica.
7/ Las proyecciones correspondientes para Estados Unidos de Norteamérica no incorporan el efecto de las propuestas de políticas de la nueva administración estadounidense, ya que su alcance general y su forma final aún son inciertas. Sin embargo, las simulaciones indican que las importantes reducciones del impuesto sobre la renta para las personas físicas y para las morales (corporativos) sugeridas por la nueva administración podrían —si se aplican plenamente y sin considerar otros cambios de política— aumentar tanto el crecimiento del PIB estadounidense como el crecimiento mundial por encima de las proyecciones iniciales en 2017 y 2018. Véase la sección "*Risks to the outlook*" del Capítulo 1 para mayores detalles.
e = Estimado; p = proyección.
FUENTE: *World Bank*. Para mayor información visite: www.worldbank.org/gep.

Fuente de información:
http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/01/10/global-growth-edges-up-to-2-7-percent-despite-weak-investment
http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/01/10/global-growth-edges-up-to-2-7-percent-despite-weak-investment
Fuente del cuadro: http://pubdocs.worldbank.org/en/520271481727527899/Global-Economic-Prospects-January-2017-January-2017-Table1.pdf
Para tener acceso a información relacionada visite:
https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25823/9781464810169.pdf
http://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects?cid=ECR_E_NewsletterWeekly_EN_EXT
http://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects
www.worldbank.org/gep

Recuperación modesta para soberanos de América Latina en 2017 ante precios bajos de materias Primas (Fitch)

El 5 de diciembre 2016, en el marco de la publicación del informe especial "*2017 Outlook*: *Latin America Sovereigns – A Weak Economic Recovery Amid Subdued Commodity Prices*", la casa calificadora Fitch Ratings considera que después de dos años de contracción económica, se estima que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) latinoamericano se recuperará moderadamente a 1.6% en 2017, impulsado por una demanda externa más fuerte, un cierto aumento en los precios de las materias primas y un mejor desempeño en Argentina y Brasil. Sin embargo, han surgido

presiones de calificación negativas, al haber cinco países con perspectiva "negativa" (Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador y Surinam) y ninguno con perspectiva "positiva", lo cual refleja el crecimiento económico y precios de las materias primas débiles, así como el deterioro en los indicadores fiscales y de deuda externa.

Fitch proyecta un crecimiento regional promedio de 2% en 2017-2018, comparado con una expansión promedio de 4.1% durante 2010-2013. Los términos de intercambio débiles han tenido efectos negativos sobre la inversión, el consumo y los indicadores de confianza interna. Un mayor proteccionismo comercial y controles de inmigración más estrictos después de las elecciones estadounidenses representan riesgos a la baja para la región, especialmente para **México** y Centroamérica, regiones más expuestas por sus vínculos con Estados Unidos de Norteamérica a través de canales comerciales, financieros y de remesas de trabajadores. Una desaceleración económica mayor en China, una nueva caída en los precios de las materias primas y mayor volatilidad en los precios de los activos domésticos, así como condiciones financieras externas más ajustadas, también podrían representar riesgos a la baja para las perspectivas económicas de la región.

La capacidad de la política monetaria para respaldar el crecimiento económico permanece limitada en la región, ya que los bancos centrales buscan consolidar la tendencia actual de desinflación y, en algunos países, apoyar el rebalanceo externo de sus economías. En el lado fiscal, Fitch no espera una consolidación significativa en 2017, debido al crecimiento económico bajo, los ingresos reducidos relacionados con las materias primas, y las presiones continuas sobre el gasto fiscal, lo cual debería conducir a un aumento en la mediana de deuda gubernamental de la región por sexto año consecutivo, a cerca de 47% del PIB en 2017.

Los déficit en la cuenta corriente se están estabilizando gradualmente luego de haberse deteriorado en los últimos años como resultado de los precios menores de las materias

primas, y se estima que las reservas internacionales permanecerán mayormente estables en 2017, en comparación con una fuerte caída en 2015, brindando protección contra choques externos. La carga de deuda externa mayor de Latinoamérica (especialmente de sectores distintos al soberano) continuará representando una fuente de vulnerabilidad en la medida en que Estados Unidos de Norteamérica ajuste su política monetaria.

El 2017 será un año electoral ligero para Latinoamérica, puesto que solo tres países (Chile, Ecuador y Argentina) realizarán elecciones presidenciales y/o de congreso. Sin embargo, esto será seguido por un ciclo electoral más intensivo en 2018, el cual podría influenciar las políticas y el progreso que se haga en términos de reformas durante el próximo año. Además, la baja popularidad de los presidentes, los congresos fragmentados, las investigaciones de corrupción, los índices de criminalidad altos y las demandas crecientes de la clase media resultan en un entorno político complicado en la región, especialmente ante al crecimiento económico bajo.

La mayoría de las calificaciones soberanas en Latinoamérica tiene actualmente perspectiva “estable”. No se espera que los indicadores crediticios mejoren de manera significativa para la mayor parte de la cartera latinoamericana de Fitch, por lo que se anticipa que las acciones de calificación positivas serán limitadas en la región durante 2017. Dinámicas de crecimiento positivas, consolidación fiscal y disminuciones en las cargas de deuda gubernamental serán factores importantes de observar para la mejora en las tendencias crediticias de los soberanos de la región.

Por otro lado, dado que varios soberanos ya cuentan con perspectiva “negativa” y otros están enfrentando también dificultades externas, Fitch seguirá enfocándose en cómo las autoridades ajustarán sus políticas para reducir presiones macroeconómicas y fiscales e implementar reformas necesarias para mejorar las perspectivas de crecimiento y apoyar la consolidación fiscal.

Fuente de información:
http://www.fitchratings.mx/ArchivosHTML/Coment_16616.pdf

Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2016 (CEPAL)

En diciembre de 2016, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) publicó el documento "Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2016". A continuación se presenta el Resumen Ejecutivo, el Capítulo I: Tendencias de la Economía Mundial; Capítulo II: El Sector Externo; Capítulo III: La Actividad Económica; Capítulo VI: Las Políticas Macroeconómicas y el Capítulo VII: Riesgos y Perspectivas para 2017.

Resumen Ejecutivo

A. Tendencias de la economía mundial

Durante 2016, la economía mundial mantuvo la tendencia de bajo crecimiento que ha venido mostrando en los últimos ocho años y alcanzó una tasa de expansión del 2.2%, la más baja desde la crisis financiera internacional del período 2008-2009. Al igual que en años anteriores, la dinámica del crecimiento fue empujada por las economías en desarrollo, cuya expansión fue del 3.6% en 2016, mientras que las economías desarrolladas crecieron un 1.5 por ciento.

Las proyecciones de crecimiento para 2017 muestran un mayor dinamismo y se espera que la economía mundial crezca en torno al 2.7%, como resultado de un mejor desempeño tanto de las economías emergentes como de las desarrolladas. En el grupo de las economías emergentes, se espera un crecimiento del 4.4% y, tal como en 2016, un desempeño destacado de la India, donde el crecimiento previsto para 2017 es de un 7.7%. Para China se espera una reducción del crecimiento, que llegaría a una tasa cercana al 6.5%. Por su parte, la Federación de Rusia y Brasil pasarán de tasas de crecimiento negativas en 2016 a tasas positivas en 2017. Para las economías desarrolladas se espera en 2017 un crecimiento promedio del 1.7%. En este grupo, la economía de los Estados Unidos de Norteamérica sería la más dinámica, con una tasa

de crecimiento esperada del 1.9%, mientras que la zona del euro presentaría una tasa de crecimiento del 1.7%. El crecimiento económico de Japón, por su parte, se aceleraría hasta una tasa del 0.9% en 2017.

El volumen de comercio mundial muestra tasas de crecimiento aun menores que las de la economía mundial, ya que en 2016 alcanzaría una expansión del 1.7%, inferior al 2.3% registrado en 2015. Como resultado de este débil desempeño, en el bienio 2015-2016 el crecimiento del comercio mundial es inferior al crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) mundial por primera vez en 15 años, con la excepción de 2009, período de plena crisis económica y financiera. Entre los factores que permiten explicar el escaso dinamismo del comercio se pueden identificar algunos de carácter cíclico (la deprimida demanda agregada mundial y una caída importante de la tasa de inversión) y otros de carácter estructural (un menor crecimiento de las cadenas globales de valor, la llamada "localización" y la menor expansión de la economía de China).

Para 2017, el repunte esperado de la economía mundial —que se traduciría en una mejora en los factores cíclicos mencionados— permite prever un aumento de la tasa de crecimiento del volumen de comercio mundial, que se ubicaría en un rango entre el 1.8% y el 3.1 por ciento.

En cuanto a la dinámica de los precios de las materias primas, un factor muy relevante para las economías de la región, en 2016 se moderó la caída y se esperan mejoras para 2017. La contracción de los precios de las materias primas que tuvo lugar en 2016 resultó muy inferior a la registrada en 2015 (fue de un 6%, en comparación con un 29% en el año anterior). Los precios de los productos energéticos presentaron las mayores caídas en 2016 (16%), seguidos por los de los minerales y metales (4%), mientras que los precios de los productos agropecuarios, en promedio, evidenciaron un leve aumento del 3%. Para 2017, se proyecta una recuperación de los precios de los productos básicos

del 8%, liderada por los productos energéticos, que presentarían un alza del 19 por ciento.

En el ámbito de los mercados financieros globales, durante 2016 se moderó la volatilidad y solo se produjeron algunos períodos de alza poco duraderos, al mismo tiempo que los precios de los activos bursátiles se han recuperado. Hacia finales de 2016 se observan niveles de volatilidad en los mercados relativamente más bajos que los del punto máximo registrado en enero y los precios de los activos bursátiles han repuntado, en algunos casos considerablemente.

En sintonía con condiciones financieras internacionales más benignas y cambios de los inversionistas, los flujos de capitales hacia los mercados emergentes se han ido recuperando a lo largo del año, aunque aún permanecen muy por debajo de los niveles observados entre 2010 y 2014.

B. El sector externo

Durante 2016, la caída de los términos de intercambio fue menor que en 2015. Sin embargo, en los países exportadores de hidrocarburos todavía se observan disminuciones importantes de los precios de exportación. La recuperación de los precios de los productos básicos proyectada para 2017 revertiría esta situación, redundando en una mejora de los términos de intercambio para la región, en promedio. Los términos de intercambio de la región evidenciaron en 2016 una disminución del 1%, en comparación con una caída del 9% observada en 2015. Las mayores reducciones de los términos de intercambio durante el año tuvieron lugar en los países exportadores de hidrocarburos (8%), seguidos por los países exportadores de productos mineros (2%). Por otra parte, los países de Centroamérica, los exportadores de productos agroindustriales y los del Caribe (excluido Trinidad y Tobago) han resultado beneficiados por los menores precios de la energía y han visto aumentar este año sus términos de intercambio, aunque en menor medida que en 2015.

Para 2017, se espera una mejora de los términos de intercambio de la región cercana al 5% en promedio. En los países exportadores de hidrocarburos el aumento sería cercano al 15%, debido a una recuperación esperada del precio del petróleo de alrededor de un 20 por ciento.

Por su parte, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó en 2016 un 2.2% del PIB regional, lo que representa una disminución respecto al nivel de 2015 (3.4% del PIB). Si bien la reducción más sustantiva del déficit es la de Brasil, en casi todos los países el saldo en cuenta corriente mejoró durante 2016. Uno de los principales factores que explican esta mejora es la disminución del déficit en la cuenta de bienes, que se redujo un 81% en 2016.

Para 2017, se espera una recuperación de la demanda externa que enfrenta la región y una recuperación del comercio intrarregional de los países que tienen a Argentina y Brasil como socios comerciales relevantes. Las economías que presentan una mayor integración comercial con los Estados Unidos de Norteamérica, si bien por un lado resultarían beneficiadas por el mayor dinamismo económico previsto para ese país durante 2017, por otro lado, podrían verse afectadas por decisiones en materias comerciales que se han puesto en revisión después de las elecciones presidenciales.

Los flujos financieros netos recibidos por la región resultaron menores (17%) que los recibidos en 2015, pero fueron suficientes con creces para cubrir el déficit en cuenta corriente, por lo que la región en su conjunto acumulará reservas internacionales por un monto equivalente al 0.4% del PIB.

La composición de los flujos financieros de la región en su conjunto muestra que estos provinieron principalmente de la inversión extranjera directa, que permaneció estable en niveles similares a los de 2015. Los flujos de cartera y los flujos netos de otra inversión se redujeron de forma sustancial durante 2016, sobre todo debido a la evolución registrada en Brasil. En cuanto a las emisiones de bonos externos por parte

de países de América Latina y el Caribe, en los diez primeros meses de 2016 superan en un 55% el nivel alcanzado en igual período de 2015.

Por su parte, el riesgo soberano de la región, que en enero de 2016 había alcanzado un máximo de 677 puntos básicos, descendió desde entonces y a fines de octubre se encontraba en menos de 500 puntos básicos. A partir de febrero de 2016, los niveles de riesgo soberano se redujeron en todos los países de la región, en línea con una menor tensión en el mercado financiero global.

C. La actividad económica

En 2016, el PIB de América Latina y el Caribe disminuyó un 1.1%, lo que se tradujo en una reducción del 2.2% del PIB por habitante de la región. Esta tasa negativa de crecimiento del PIB representa la continuación del proceso de desaceleración y contracción de la actividad económica en que ha estado inmersa la región desde 2011. La disminución del dinamismo de la actividad económica regional en 2016 obedece fundamentalmente a la reducción del crecimiento que presentan la mayoría de las economías de América del Sur y la contracción de algunas de ellas, como Argentina, Brasil, Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de). La actividad económica de América del Sur como subregión pasó de una contracción del 1.7% en 2015 a una del 2.4% en 2016.

Las economías de Centroamérica[2] mantienen un ritmo de crecimiento importante, aunque muestran una desaceleración respecto a 2015, ya que su expansión disminuyó del 4.7% ese año al 3.6% en 2016. Cuando se incluye a México, el promedio del crecimiento de este grupo de países baja al 2.4% en 2016 (en comparación con el 3%

[2] Incluidos en este caso Costa Rica, Cuba, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

logrado en 2015). Las economías del Caribe de habla inglesa y neerlandesa mostrarán por segundo año consecutivo una contracción (1.7%).

El débil desempeño económico de la región fue consecuencia principalmente de la fuerte caída de la inversión y del consumo. A nivel de la región en su conjunto, se estima que en 2016 la demanda interna disminuyó (2.0%), como resultado de una contracción de todos sus componentes, el consumo privado (0.9%), el consumo público (1.0%) y la formación bruta de capital fijo (6.8%). Por su parte, debido a la caída de la demanda interna, las importaciones disminuyeron en torno al 3%, realizando un aporte positivo al crecimiento del producto.

Tal como ocurre con la actividad económica, en la que existe una contraposición de tendencias entre las subregiones de América del Sur y Centroamérica, los componentes de la demanda interna también mostraron en 2016 una dinámica diferenciada entre subregiones. Así, mientras que en América del Sur se redujeron el consumo privado (2.3%) y la inversión (9.9%), en Centroamérica tanto el consumo privado como la inversión aumentaron (un 3.0 y un 1.9%, respectivamente).

En 2017, el crecimiento económico de América Latina y el Caribe sería, en promedio, del 1.3%, con lo que se pondría fin a la contracción que caracterizó el bienio 2015-2016. Si bien el mayor dinamismo previsto para 2017 será casi generalizado, al igual que en años anteriores sus magnitudes exhibirán una marcada heterogeneidad en la región.

D. El empleo

En el conjunto de América Latina y el Caribe, durante 2016, el mercado laboral se caracterizó por un significativo deterioro de la cantidad y la calidad del empleo, que no fue generalizado, sino que tendió a concentrase en los países de América del Sur.

Durante 2016, la disminución de la tasa de ocupación estuvo acompañada por un aumento de la tasa de participación laboral, lo que redundó en un incremento de la tasa de desempleo. Para el año y la región en su conjunto se espera una tasa promedio de desempleo urbano en torno al 9.0%, muy superior al 7.4% registrado en 2015.

El desempeño laboral fue heterogéneo, tanto entre subregiones como entre hombres y mujeres. En el caso de los países de América del Sur se estima que la tasa de desempleo subiría de un 8.2% en 2015 a un 10.5% en 2016. En contraste, en el conjunto de países conformado por Centroamérica, México y la República Dominicana la tasa de desempleo bajaría del 4.9 al 4.6% y en los países del Caribe de habla inglesa disminuiría del 10.0 al 9.3 por ciento.

El incremento de la tasa de desempleo femenino fue más marcado, ya que en el promedio simple de los países de los que se tiene información llegó a 0.7 puntos porcentuales, mientras que en el caso de los hombres el aumento estuvo en torno a 0.3 puntos porcentuales.

Junto a una mayor tasa de desempleo también se observa un deterioro en la calidad del empleo, producto de una caída del empleo asalariado del 0.2% y un aumento del trabajo por cuenta propia del 2.7% durante 2016.

Si bien el salario real creció alrededor de un 1% en el promedio de los países de los que se tiene información, este crecimiento fue aproximadamente un punto porcentual menor que el registrado en 2015. En los países de América del Sur, después del muy leve aumento de los salarios reales que se produjo en 2015, durante 2016 el salario real se mantuvo estable en el promedio de los países. En contraste, en los países del norte de la región se registró un nuevo aumento de los salarios reales como promedio. Éste, sin embargo, fue algo menor que el de 2015, debido a menores incrementos nominales y, como promedio, un leve repunte de la inflación.

E. Las políticas

1. La política fiscal

Durante 2016, el déficit fiscal promedio se mantuvo estable en los países de América Latina con respecto a los valores observados en 2015. Lo anterior es reflejo del ajuste del gasto público, que compensó la caída de los ingresos públicos —de 0.2 puntos porcentuales del PIB—, traduciéndose en un resultado global de un 3.0% negativo del PIB por segundo año consecutivo. En el resultado primario, en que se descuenta el pago de intereses, el déficit presentó una reducción de 0.1 puntos porcentuales, alcanzando un valor del 0.8% negativo del PIB.

Las diferencias en el desempeño macroeconómico de los países, así como entre los grupos de países con distintos tipos de especialización productiva, se reflejan en una gran diversidad de situaciones fiscales en las economías de la región.

En el norte de la región —Centroamérica, Haití, México y República Dominicana— se observa una mejora de las cuentas fiscales. El déficit fiscal promedio continuó disminuyendo, al pasar del 2.4% del PIB en 2015 al 2.1% del PIB en 2016. En el caso de México, el déficit del sector público federal también se redujo, del 3.5% del PIB en 2015 al 2.9% del PIB en 2016, producto de la evolución favorable de los ingresos públicos. Este comportamiento difiere del que presentaron los otros países de la región exportadores de hidrocarburos, en los que el déficit fiscal se incrementó.

En América del Sur, el déficit fiscal aumentó, pasando del 3.6% negativo del PIB en 2015 al 3.9% negativo del PIB en 2016. Esto refleja el hecho de que la caída de los ingresos públicos —que ya había empezado en 2013— se agravó en 2016, cuando dichos ingresos disminuyeron del 19.8% del PIB registrado en 2015 al 19.1% del PIB. El recorte del gasto público con respecto al producto (de un 23.4% a un 23.0% del PIB) compensó en parte la caída de los ingresos públicos, pero en 2016 el déficit fiscal se

expandió por quinto año consecutivo, alcanzando un 3.9% negativo del PIB, como ya se indicó.

En el Caribe de habla inglesa y neerlandesa el déficit fiscal se mantuvo en un nivel del 2.5% negativo del PIB por segundo año consecutivo. El alza de los gastos públicos (del 29.9 al 30.5% del PIB) fue acompañada por un aumento similar de los ingresos públicos (del 27.5 al 28.1% del PIB). Cabe resaltar que el resultado primario en promedio se mantuvo superavitario (0.7% del PIB), reflejando tanto el elevado peso del pago de intereses en los gastos totales como el compromiso de los Gobiernos de la subregión para reducir su alto nivel de endeudamiento público.

La deuda pública bruta del conjunto de los países de América Latina ha mantenido una trayectoria ascendente y alcanzó un promedio del 37.9% del PIB en 2016, lo que representa un incremento de 1.3 puntos porcentuales del PIB en relación con el nivel de 2015. Esta tendencia se evidenció en 14 de los 19 países de la región. Entre ellos, Brasil es el país que tiene un mayor nivel de deuda pública, equivalente a un 70.3% del PIB, seguido por Argentina (54.0% del PIB), Honduras (45.9% del PIB) y Uruguay (44.8% del PIB). En el otro extremo, Chile presenta el nivel de deuda pública más bajo de la región, equivalente a un 20.6% del PIB, seguido por Paraguay (20.9% del PIB) y Perú (21.7% del PIB). Al considerar la deuda neta, el nivel de endeudamiento de algunos países cambia significativamente. Brasil alcanza en 2016 una deuda neta del gobierno general del 45.8% del PIB (un 65% de su deuda bruta), Chile muestra una deuda neta del gobierno central del 3.3% negativa del PIB y Uruguay mantiene una deuda neta del 20.4% del PIB, equivalente a casi la mitad de su deuda bruta.

Si bien el nivel de deuda pública promedio de la región aumentó en 2016, la tasa de crecimiento de la deuda ha disminuido, como reflejo de que los países han optado por un endeudamiento más bien moderado, cuidando la sostenibilidad de las cuentas públicas, a través de un ajuste del gasto público que permite compensar la caída de los

ingresos públicos. En cambio, se observa una reducción del peso de la deuda pública en el Caribe de habla inglesa y neerlandesa, que en 2016 alcanzó un promedio del 69.6% del PIB, lo que representa una disminución de 2 puntos porcentuales del PIB en relación con el nivel de 2015.

En general, no se registran grandes aumentos en el servicio de la deuda pública en 2016. Solo Argentina, Colombia y Honduras presentan incrementos superiores a 0.5 puntos porcentuales del PIB en el servicio de la deuda. En Brasil se observa una fuerte corrección a la baja del pago de intereses de la deuda pública, de 2.2 puntos porcentuales del PIB. Cabe destacar que en el Caribe el costo de la deuda pública llega a un 3.2% del PIB, dado su alto nivel de endeudamiento. Barbados y Jamaica son los países en que el pago de intereses alcanza el mayor peso respecto de las cuentas fiscales, superior a un 8% del PIB.

Como reflejo de la consolidación fiscal, se observa una reducción promedio de los gastos públicos de capital de 0.3 puntos porcentuales del PIB. Las principales disminuciones se produjeron en los países exportadores de hidrocarburos (Colombia, Ecuador y Trinidad y Tobago), así como en Argentina, Panamá y Paraguay. Contrariamente, en algunos países de Centroamérica (Guatemala, Honduras y Nicaragua) y en el Caribe se registra un marcado aumento de la inversión pública. El gasto corriente, por su parte, se mantuvo sin cambios en la mayoría de los países durante 2016.

2. Las políticas monetaria y cambiaria y los precios

En los primeros nueve meses de 2016, la inflación acumulada en 12 meses se incrementó en promedio en las economías de América Latina y el Caribe, pasando del 6.9% en septiembre de 2015 al 8.4% en septiembre de 2016[3]. El aumento de la inflación

[3] En los promedios regionales y subregionales se excluyen los datos de la inflación en la República Bolivariana de Venezuela, pues no se dispone de información oficial al respecto.

se ha producido en todas las subregiones de América Latina y el Caribe. En América del Sur, la inflación acumulada en 12 meses pasó del 9.2% en septiembre de 2015 al 10.9% en el mismo mes de 2016.

Por su parte, las economías del grupo conformado por Centroamérica, la República Dominicana y México pasaron de registrar una inflación promedio, acumulada en 12 meses, del 2.5% en septiembre de 2015 a una del 3.4% en igual período de 2016. En las economías del Caribe de habla inglesa y neerlandesa, se observa un incremento de la inflación acumulada en 12 meses de 4.5 puntos porcentuales, al comparar los niveles de septiembre de 2015 (1.8%) con los del mismo mes de 2016 (6.3%).

Hasta septiembre de 2016, había tres economías en la región que presentaban una inflación superior al 40%, Argentina, Surinam y Venezuela (República Bolivariana de). Entre las economías con menores tasas de inflación, destacan las Bahamas, Barbados, San Cristóbal y Nieves y Santa Lucía, que muestran tasas de inflación negativas en septiembre de 2016. En los casos de Brasil y Uruguay, si bien la inflación sigue por encima del 8%, se registra una disminución en los nueve primeros meses de 2016.

En cuanto a los diferentes componentes del índice de inflación, se observa que para el promedio de la región la inflación de alimentos es mayor que la inflación general y la inflación de bienes es mayor que la de servicios.

Durante 2016, las políticas monetaria y cambiaria en la región han estado condicionadas por diversos factores, entre los que destacan la dinámica de la inflación, la incertidumbre y la consecuente volatilidad que han mostrado los mercados financieros internacionales y el débil crecimiento de la demanda agregada.

Los aumentos de la inflación observados en 2016 han reducido el espacio para la adopción de políticas monetarias expansivas. De igual forma, la volatilidad de los mercados financieros y su repercusión en las cotizaciones de las monedas de la región

también han impuesto restricciones al manejo de la tasa de interés para impulsar el gasto interno. Las diferencias estructurales de las economías y los efectos de los condicionantes antes mencionados se han traducido en una gran diversidad de situaciones en el manejo de los distintos instrumentos de política monetaria en la región.

En los primeros diez meses de 2016, en las economías que emplean las tasas de interés como su principal instrumento de política monetaria se han observado diferencias en la frecuencia y la dirección con que han sido modificadas las tasas de referencia de la política monetaria (TPM). En algunos países, el alza persistente de la inflación ha llevado a los bancos centrales a incrementar la TPM, mientras que en los casos en que la inflación se ha reducido, el manejo de la tasa se ha dirigido a estimular la debilitada actividad económica interna. Las diferencias en el manejo de la tasa de interés han redundado en que, en las economías de Brasil, Colombia, México y Perú, la tasa de referencia de la política monetaria se encuentre en los niveles más elevados de los últimos cinco años, mientras que en los casos de Chile, Costa Rica, Guatemala, Paraguay y la República Dominicana, los niveles actuales de la TPM se aproximan más bien a los valores más bajos que ha registrado esta variable desde 2011.

En las economías de América Latina que utilizan agregados monetarios como su principal instrumento de política monetaria, se ha observado una desaceleración del ritmo de inyección monetaria realizada por los bancos centrales en los tres primeros trimestres de 2016, lo que refleja la dinámica inflacionaria de dichas economías. Esto ha significado una desaceleración del crecimiento de la base monetaria en las economías de América del Sur, excluida la República Bolivariana de Venezuela, en el grupo conformado por Centroamérica (incluidas solo las economías no dolarizadas) y la República Dominicana y en las economías dolarizadas de la región. Por su parte, en las economías del Caribe de habla inglesa y neerlandesa se ha producido una ligera aceleración del ritmo de crecimiento de agregados como la base monetaria y el agregado monetario M1, respecto al ritmo de crecimiento registrado en 2015.

Se mantiene la estabilidad de las tasas de interés activas, con una leve tendencia a la baja, mientras que el crecimiento del crédito destinado al sector privado se desacelera.

Las políticas antes descritas se han traducido en tasas de interés de mercado con tendencias bastantes estables, aunque ligeramente a la baja en la mayoría de las economías de la región, salvo en el caso de las economías de América del Sur que emplean la tasa de política monetaria como principal instrumento de política, donde las tasas de interés de mercado han registrado un leve incremento durante 2016.

En lo que respecta al crédito interno, se ha producido una tendencia general a la desaceleración de su crecimiento en términos nominales. La evolución del crédito en términos reales da cuenta de una desaceleración en las economías de América del Sur, mientras que en el grupo conformado por Centroamérica (incluidas solo las economías no dolarizadas), la República Dominicana y México y en las economías dolarizadas se evidencia un ligero aumento del crédito interno en términos reales.

En el ámbito cambiario, durante 2016, las monedas de la región tendieron a debilitarse frente al dólar, en un contexto de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales. En líneas generales, las depreciaciones nominales han sido la tendencia, aunque con una elevada volatilidad a lo largo del año.

Al comparar los valores de noviembre de 2016 con los de diciembre de 2015, se observa que las monedas de 13 países de la región se depreciaron nominalmente frente al dólar. Los cinco países cuyas monedas registraron las mayores depreciaciones, todas superiores al 15%, fueron Argentina, Haití, México, Surinam y Venezuela (República Bolivariana de). Cabe destacar que en el segundo semestre de 2016 varias monedas de la región han mostrado tendencias a la apreciación, lo que ha aminorado la depreciación promedio de los primeros 11 meses del año.

En los primeros 11 meses de 2016, las reservas internacionales registraron un aumento del 2.1% respecto al cierre de 2015. Sin embargo, se mantienen por debajo del nivel alcanzado en 2014. Las reservas se incrementaron en 22 de las economías de la región, en porcentajes que llegaron al 61.6% en Ecuador, 46.9% en Argentina, 25% en Dominica y El Salvador y 22.3% en San Cristóbal y Nieves. Por su parte, las reservas se contrajeron en diez países, destacándose las reducciones en la República Bolivariana de Venezuela (28.2%), el Estado Plurinacional de Bolivia (20.3%), Belice (14.7%) y Uruguay (11.7%). En lo que se refiere a las economías que cuentan con los mayores niveles de reservas internacionales, destacan los aumentos registrados en Brasil y Chile, del 2.6 y el 2.1%, respectivamente.

La mayor acumulación nominal de reservas internacionales registrada en 2016 ha propiciado un incremento de la relación de las reservas internacionales respecto del PIB como promedio de la región, de modo que este indicador ha aumentado por cuarto año consecutivo, alcanzando un 17.7% del PIB.

F. Riesgos y Perspectivas para 2017

Los diversos riesgos e incertidumbres que se observarán en el mundo en 2017 tendrán variados efectos en el desempeño económico de la región. Se mantiene el escenario de bajo crecimiento de la economía mundial, que lleva más de una década, con un promedio del 2.5% entre los años 2013 y 2016 y un promedio esperado del 2.8% para el período 2017-2018. Este bajo crecimiento ha estado acompañado de una desaceleración de la productividad, que hoy crece en torno al 1%, y de caídas de la tasa de crecimiento de la inversión y el comercio mundial. Los efectos positivos de las mayores perspectivas de crecimiento del comercio mundial para 2017, que se estima alcanzará una tasa entre el 1.8 y el 3.1%, pueden verse opacados por las crecientes tendencias proteccionistas que se observan desde que en el Reino Unido se votó a favor de la salida del país de la Unión Europea (el llamado *brexit*).

En el ámbito de los mercados financieros, se espera una normalización de las tasas de interés, proceso que puede llevar a aumentos de la incertidumbre y la volatilidad financiera, dada la dinámica de los precios de los activos financieros. Si bien continúa previéndose un ciclo de alzas graduales, esto podría afectar los flujos financieros recibidos por los mercados emergentes, entre ellos los de América Latina y el Caribe. Además, siguen existiendo inquietudes respecto de la inestabilidad financiera en las economías en que el crédito —en particular las emisiones internacionales de bonos— ha crecido con fuerza y que se verían negativamente afectadas por un aumento de los niveles de tasas de interés en dólares. A esto se suman las inquietudes vinculadas a la situación de algunas instituciones financieras de países desarrollados, principalmente en la zona del euro.

A las complejas dinámicas financieras y de crecimiento se han agregado en los últimos tiempos incertidumbres que pueden tener importantes efectos sobre la trayectoria económica de los próximos años. Las recientes tendencias proteccionistas han generado nuevas incertidumbres y riesgos en torno al futuro de la economía mundial. Estas tendencias reflejan la creciente tensión y las dificultades para conciliar y coordinar los objetivos y políticas nacionales con los arreglos institucionales que rigen los movimientos internacionales de bienes y servicios, financieros y de capital, tecnológicos y migratorios en un mundo globalizado.

En este contexto, el comercio mundial está sujeto a tensiones tras el cuestionamiento de tratados de libre comercio como el Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP) y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), aunque no es el único ámbito en esta situación. La dinámica productiva mundial, a través de las llamadas cadenas globales de valor, también se verá afectada, al igual que la movilidad tecnológica. A su vez, el multilateralismo también puede debilitarse por una mayor tendencia a celebrar acuerdos bilaterales en materia comercial y de inversiones.

Al igual que en años anteriores, la evolución de la economía mundial tendrá efectos diferenciados en los distintos países y subregiones de América Latina y el Caribe, y contribuirá a acentuar las diferencias subregionales en función de la orientación productiva y comercial de las economías.

Si bien las tendencias proteccionistas surgidas en los Estados Unidos de Norteamérica tendrán efectos mundiales y regionales, la posible renegociación del TLCAN y otros acuerdos comerciales, sumada a las incertidumbres sobre la dinámica de las transferencias monetarias provenientes de los migrantes, repercutirán significativamente, en particular en México y los países de Centroamérica que exportan la mayor parte de sus manufacturas y servicios a los Estados Unidos de Norteamérica. En lo que respecta a las economías del sur de la región, la mejora proyectada de los términos de intercambio hace prever un mejor desempeño económico, si bien persisten incertidumbres respecto del futuro económico de la zona del euro y de China.

Para 2017 se espera una mejora de los términos de intercambio en el promedio de América Latina y el Caribe, que estará acompañada por un aumento de la demanda extrarregional que enfrenta la región y una recuperación del comercio intrarregional, debido al mejor desempeño de las economías del sur, en particular de Argentina y Brasil.

En 2016, la demanda interna de los países de la región mantuvo una significativa desaceleración, principalmente originada en la fuerte caída de la inversión y del consumo público y privado, situación que se espera se revierta en 2017.

A fin de retomar la senda de crecimiento en la región, se requiere revertir la dinámica de la inversión, lo que demanda una importante movilización de recursos financieros. Las crecientes dificultades que enfrenta el financiamiento de la política fiscal contracíclica en los países de la región, sumadas a la condición de éstos de ser países de renta media, lo que dificulta el acceso al financiamiento externo concesionado o de

la cooperación internacional, hacen de la movilización de recursos internos y externos para financiar la inversión una prioridad de las políticas de los países en el futuro cercano.

Para recuperar el espacio fiscal es esencial reducir la evasión y la elusión tributarias, que alcanzan magnitudes muy significativas en la región. La CEPAL estima que el incumplimiento tributario asciende a un monto equivalente a 2.4 puntos porcentuales del PIB en el caso del impuesto al valor agregado (IVA) y 4.3 puntos porcentuales del PIB en el caso del impuesto sobre la renta, lo que sumó un total de 340 mil millones de dólares en 2015 (un 6.7% del PIB regional). Asimismo, la realización de ajustes públicos que castiguen la inversión pública puede profundizar el entorno recesivo, ya que este tipo de inversión, al igual que la inversión privada, desempeña un papel central en el crecimiento de corto y largo plazo. Las estimaciones de los multiplicadores fiscales indican que estos son altos y significativos en la región y que el multiplicador de inversión pública es superior a dos al cabo de dos años.

En un contexto externo complejo y sujeto a diversos riesgos, se espera que en 2017 —a diferencia de lo ocurrido en 2016, año en que la región mostró una contracción del 1.1%— la economía regional presente un cambio de ciclo, con un crecimiento positivo del 1.3%. Al igual que en 2016, el crecimiento promedio ponderado esconde dinámicas de crecimiento diferenciadas entre países y subregiones. Se estima que en 2017 Centroamérica, incluidos el Caribe de habla hispana y Haití, crecerá en torno al 3.7%; si se incluye a México, con un crecimiento previsto del 1.9%, el promedio llegaría al 2.3%. Para América del Sur se espera en 2017 un crecimiento positivo del 0.9% y para el Caribe de habla inglesa uno del 1.3 por ciento.

Capítulo I

Tendencias de la Economía Mundial

La economía mundial creció un 2.2% en 2016 (la tasa más baja desde la crisis financiera internacional de 2008 y 2009) y para 2017 se espera una tasa de crecimiento algo más dinámica (2.7%).

Aunque el volumen de comercio mundial se siguió desacelerando en 2016 —crecería solo un 1.7% en el año—, la Organización Mundial del Comercio (OMC) prevé una recuperación en 2017, período en que aumentaría entre un 1.8 y un 3.1 por ciento.

Los precios de productos primarios tocaron fondo en enero de 2016 y desde entonces han comenzado a recuperarse, de modo que se espera una caída del 6% para 2016 y un aumento del 8% para 2017.

Durante 2016 la volatilidad en los mercados financieros se ha ido reduciendo —con algunos períodos de alza poco duraderos— y los precios de los activos bursátiles se han recuperado.

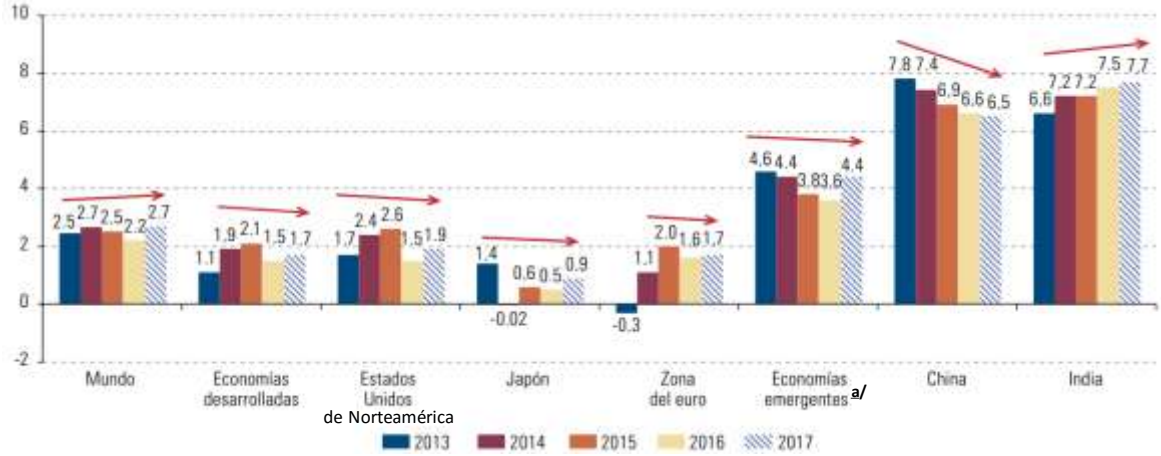
La economía mundial creció un 2.2% en 2016 (la tasa más baja desde la crisis financiera internacional de 2008 y 2009) y para 2017 se espera una tasa de crecimiento algo más dinámica (2.7%)

En 2016, el crecimiento de la economía mundial presentó una desaceleración de 0.3 puntos porcentuales respecto de la expansión de 2015 y alcanzó una tasa de un 2.2%, la más baja desde la crisis financiera internacional del período 2008-2009. Antes de ese episodio, hay que remontarse al año 2002 para encontrar una tasa de crecimiento de una magnitud menor.

Las economías desarrolladas crecieron un 1.5%, mientras que las de los países en desarrollo se expandieron un 3.6%. En ambos grupos de países el crecimiento se desaceleró respecto del registrado en 2015, año en el que había alcanzado tasas de un 2.1 y un 3.8%, respectivamente.

Las proyecciones para 2017 señalan un crecimiento de la economía mundial algo más dinámico (2.7%), como resultado de un mejor desempeño del grupo de las economías emergentes, así como también de un crecimiento levemente mayor del grupo de las economías desarrolladas (véase la gráfica siguiente).

REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS: CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2013-2017[a/]
-En porcentajes-



a/ Las cifras de 2016 corresponden a estimaciones y las de 2017 a proyecciones, ambas de *World Economic Situation and Prospects*, 2017.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, *World Economic Situation and Prospects*, 2015, 2016, 2017 y Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook* (WEO). *Subdued Demand: Symptoms and Remedies*, octubre de 2016.

Dentro del grupo de las economías emergentes, el PIB de la India seguiría expandiéndose a la tasa más alta entre las principales economías, previéndose un crecimiento del 7.7% en 2017. Si bien se espera que en China el ritmo de crecimiento se reduzca a un 6.5%, otras grandes economías como la Federación de Rusia o Brasil, cuyos productos se contrajeron en 2016 (un 0.9 y un 3.6%, respectivamente), pasarían

a crecer el próximo año (un 0.8 y un 0.5%, respectivamente). En consecuencia, para el grupo de las economías emergentes la tasa de crecimiento en 2017 aumentaría alrededor de 8 décimas, alcanzando un 4.4 por ciento.

Para el grupo de las economías desarrolladas, se espera en 2017 un crecimiento promedio del 1.7%, lo que representa una leve mejora respecto del desempeño de 2016. Entre ellas, el crecimiento económico de los Estados Unidos de Norteamérica mejoraría (4 décimas respecto de 2016) y alcanzaría un 1.9%, mientras que la zona del euro presentaría una tasa de crecimiento levemente superior a la de 2016 (1.7%). En Japón, por su parte, la actividad económica se aceleraría en 2017 hasta una tasa del 0.9%, que, si bien aún es muy baja, resulta muy superior al promedio del período 2014-2016 (que fue de un 0.4%).

Aunque el volumen de comercio mundial se siguió desacelerando en 2016 —crecería solo un 1.7% en el año—, la Organización Mundial del Comercio (OMC) prevé una recuperación en 2017, período en que aumentaría entre un 1.8 y un 3.1 por ciento

El volumen de comercio mundial mantuvo su tendencia a la desaceleración en 2016. Antes de la crisis financiera internacional de 2008 y 2009 el comercio crecía a tasas promedio del 8%, mientras que en la actualidad lo hace a tasas muy bajas (véase la gráfica siguiente). Para el año 2016 en su conjunto, la OMC está proyectando una tasa de crecimiento del volumen de comercio del 1.7%, menor que la registrada en 2015 (que fue del 2.3%) y la más baja observada desde la crisis financiera del período 2008-2009.

TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VOLUMEN DE COMERCIO MUNDIAL, PROMEDIOS DE TRES MESES MÓVILES, 2003-2016
-En porcentajes-

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de *Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis* (CPB).

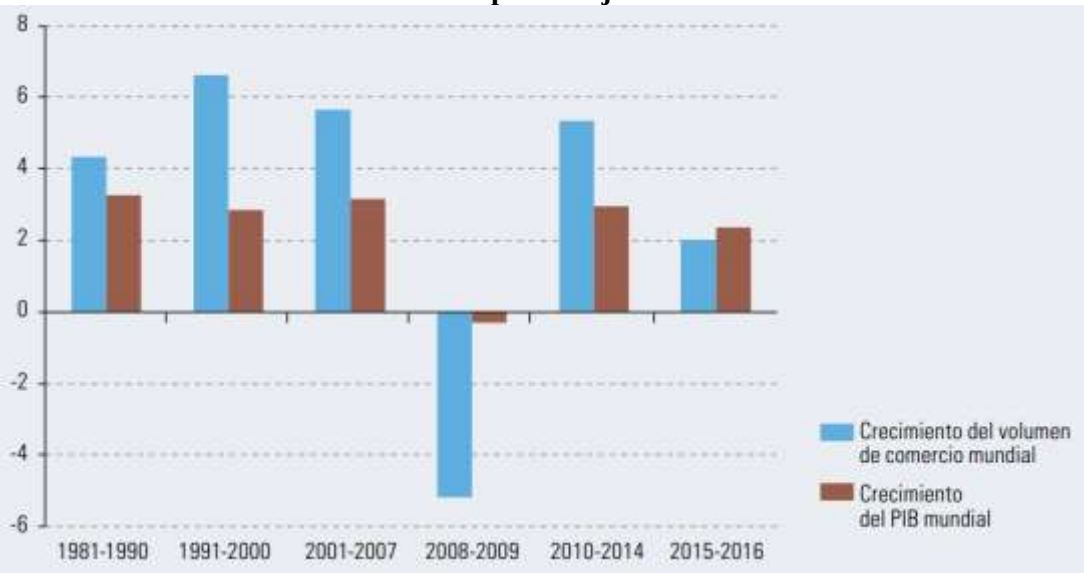
El escaso dinamismo del comercio es resultado de un comportamiento desfavorable de las importaciones de todas las subregiones (véase la gráfica siguiente).

TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VOLUMEN DE IMPORTACIONES, PROMEDIOS DE TRES MESES MÓVILES, DICIEMBRE DE 2014 A AGOSTO DE 2016
-En porcentajes-

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de *Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis* (CPB).

Tal ha sido la desaceleración del comercio mundial que en el bienio 2015-2016 el crecimiento del PIB mundial será mayor que el del volumen de comercio, algo que históricamente ha sucedido a la inversa, ya que el comercio suele crecer a una tasa que equivale a entre 1.5 y 2 veces la tasa de expansión del PIB mundial (véase la gráfica siguiente)[4].

COMPARACIÓN ENTRE LA TASA DE VARIACIÓN ANUAL DEL VOLUMEN DE COMERCIO MUNDIAL Y DEL PIB MUNDIAL, PROMEDIO POR SUBPERÍODOS, 1981-2016
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Organización Mundial del Comercio (OMC) y Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la economía mundial [base de datos], octubre de 2016.

Entre las causas del escaso dinamismo del comercio de mercancías se han mencionado tanto algunas de carácter cíclico como algunas de carácter estructural. Entre las primeras se cuentan la demanda deprimida a partir de la crisis financiera internacional, la debilidad de la inversión —que es un componente de la demanda intensivo en comercio— y la debilidad de la actividad económica en la zona del euro, una región

[4] Véase Organización Mundial del Comercio (OMC), "Estadísticas y perspectivas comerciales. El comercio crecerá en 2016 al ritmo más lento desde la crisis financiera", Comunicados de Prensa 2016, Nº 779, 27 de septiembre de 2016 [en línea]https://www.wto.org/spanish/news_s/pres16_s/pr779_s.htm.

también intensiva en comercio; entre las causas de carácter estructural se incluyen el hecho de que el rápido crecimiento de las cadenas globales de valor observado en períodos anteriores se ha ido estancando, la tendencia de las empresas transnacionales a buscar la provisión local de insumos (localización) y la reducción del crecimiento comercial de China, debido a su transformación estructural desde una economía basada en las exportaciones y la inversión hacia una basada en el consumo y los servicios[5].

Sin embargo —dado que las causas asociadas a la demanda, y en particular la menor inversión, serían las de mayor fuerza detrás de la evolución del comercio[6]—, es esperable que, en caso de cumplirse en 2017 el repunte previsto de la actividad económica mundial, se detenga la desaceleración del volumen de comercio. En efecto, la OMC afirmó en su informe de septiembre de 2016 que espera un repunte de la tasa de crecimiento del comercio para 2017, a un rango entre un 1.8 y un 3.1 por ciento.

Cabe señalar, no obstante, que el comercio mundial, debido al cuestionamiento de tratados de libre comercio como el Acuerdo de Asociación Transpacífico (conocido por la sigla TPP) y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), estará sujeto a tensiones. La dinámica productiva mundial a través de las llamadas cadenas globales de valor, así como la movilidad tecnológica también se verán afectadas. A su vez, el multilateralismo se puede ver debilitado por una mayor tendencia hacia acuerdos bilaterales en materias comerciales y de inversión.

Los precios de productos primarios tocaron fondo en enero de 2016 y desde entonces han comenzado a recuperarse, de modo que se espera una caída del 6% para 2016 y un aumento del 8% para 2017

[5] Véase Naciones Unidas, *World Economic Situation and Prospects*, 2017 y Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook* (WEO). *Subdued Demand: Symptoms and Remedies*, octubre de 2016.

[6] El FMI ha adjudicado alrededor de tres cuartas partes de la baja de la tasa de crecimiento de las importaciones mundiales entre el período anterior a la crisis financiera internacional (2003-2007) y el período posterior a dicha crisis (2012-2015) a los menores niveles de demanda e inversión.

La contracción de los precios durante 2016 resultó muy inferior a la registrada en 2015 (de un 6%, en comparación con un 29%)[7]. Al igual que en 2015, el rubro de los productos energéticos (compuesto por el petróleo, el gas natural y el carbón) fue el que presentó la mayor caída en 2016 (16%), seguido por los minerales y metales (4%), mientras que los precios de los productos agropecuarios, en promedio, evidenciaron un leve aumento (3%) (véase el cuadro siguiente).

VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS 2015, 2016 Y 2017a/
-En porcentajes-

	2015	2016	2017
Productos agropecuarios	-16	3	2
Alimentos, bebidas tropicales y oleaginosas	-18	4	2
Alimentos	-15	8	2
Bebidas tropicales	-21	-1	5
Aceites y semillas oleaginosas	-22	0	2
Materias primas silvoagropecuarias	-6	-1	0
Minerales y metales	-23	-4	3
Energía	-42	-16	19
Petróleo crudo	-47	-16	20
Total productos primarios	-29	-6	8
Total productos primarios (excluida la energía)	-19	-0.2	2

a/ Las cifras de 2016 corresponden a estimaciones y las de 2017 a proyecciones.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de datos de *Bloomberg*, Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional (FMI) y *The Economist Intelligence Unit*.

Para 2017 se proyecta una recuperación de los precios de los productos básicos que alcanzaría un promedio del 8%, lo que, como se analizará en el capítulo II, tendrá un impacto positivo sobre los términos de intercambio de los países que exportan dichos productos. De acuerdo con las proyecciones de organismos especializados, los precios de los productos energéticos son los que mostrarían la mayor recuperación en 2017,

[7] Para calcular los índices se considera una ponderación de productos asociada a su participación relativa en la canasta de exportaciones de los países de América Latina y el Caribe.

con un alza del 19%, mientras que los precios de los demás productos básicos presentarían un aumento del 2 por ciento.

En el mercado del petróleo se espera una recuperación de precios durante 2017, luego de la caída del 58% registrada entre mediados de 2014 y noviembre de 2016. A pesar de que los inventarios de petróleo se han mantenido altos a lo largo de 2016, los anuncios de recortes de la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) han influido en proyecciones de precios más altos del crudo. Si bien se espera un leve crecimiento de la demanda mundial (1%), apoyado principalmente por las economías emergentes (2.3%), puesto que la demanda de las economías desarrolladas se mantendría estancada, también se espera que la oferta de crudo de los productores que no pertenecen a la OPEP muestre un bajo incremento en 2017 (0.6%). Sin embargo, los actuales precios del petróleo están en línea con el promedio de los últimos 50 años, por lo que se deberá esperar hasta conocer los efectos de la capacidad de la OPEP en términos de limitar la oferta[8].

Los precios de los productos de la minería crecerían un 3% según la última revisión de proyecciones, como resultado de restricciones en la producción de algunos de ellos, como es el caso del zinc, el plomo y el estaño.

Las condiciones favorables en la oferta de la mayoría de los productos agrícolas explican la modesta proyección de sus precios, que registrarían un alza del 2% como conjunto. Sin embargo, los riesgos climáticos están siempre presentes en el comportamiento de los precios de los productos agrícolas y también podrían tener impacto algunas medidas proteccionistas que han implementado economías como la India o el cambio en la política de manejo de inventarios de China.

[8] Véase Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), *Monthly Oil Market Report OPEC, 12 October 2016* [en línea] http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/MOMR%20October%202016.pdf .

Durante 2016 la volatilidad en los mercados financieros se ha ido reduciendo —con algunos períodos de alza poco duraderos— y los precios de los activos bursátiles se han recuperado

Hacia finales de año se observan niveles de volatilidad en los mercados relativamente más bajos que los del máximo registrado en enero y los precios de los activos bursátiles han repuntado, en algunos casos de forma considerable (véanse las dos gráficas siguientes). En sintonía con condiciones financieras internacionales más benignas y cambios en los apetitos por riesgo de los inversionistas, los flujos de capitales hacia los mercados emergentes se han ido recuperando a lo largo del año, aunque aún permanecen muy por debajo de los niveles observados entre 2010 y 2014 (véase la gráfica *Flujos de capital de cartera hacia los mercados emergentes, acumulados en los últimos 12 meses, enero de 2006 a octubre de 2016*).

ÍNDICES DE VOLATILIDAD IMPLÍCITA EN LOS MERCADOS, ENERO DE 2015 A NOVIEMBRE DE 2016

Nota: El índice VIX, elaborado por la Bolsa de Opciones de Chicago (CBOE), mide la volatilidad esperada para los próximos 30 días y se obtiene a partir de los precios de las opciones de compra y venta sobre el índice S&P 500. Con la misma lógica, la CBOE genera también el índice VXEEM, que mide la volatilidad en los mercados emergentes, y la Deutsche Börse, en conjunto con Goldman Sachs, elabora el índice V2X, que mide la volatilidad en la zona del euro.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de *Bloomberg*.

ÍNDICES DE BOLSA (MSCI)[a/]
-1° de enero de 2016=100-

a/ Índice ponderado por capitalización de mercado, Morgan Stanley Capital International.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de *Bloomberg*.

FLUJOS DE CAPITAL DE CARTERA HACIA LOS MERCADOS EMERGENTES, ACUMULADOS EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES, ENERO DE 2006 A OCTUBRE DE 2016[a/]
-En miles de millones de dólares-

a/ Se trata del indicador mensual de flujos de capitales de cartera que elabora el Instituto de Finanzas Internacionales.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de *Bloomberg*.

Capítulo II

El sector externo

Los términos de intercambio cayeron en 2016 mucho menos que en 2015, si bien los países exportadores de hidrocarburos aún muestran importantes bajas de sus precios de exportación.

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo ampliamente en 2016, principalmente a causa de una disminución del déficit en la cuenta de bienes, aunque todos los componentes de la cuenta corriente contribuyeron al descenso

La contracción de las importaciones de bienes ha producido una mejora significativa en la balanza de bienes en 2016

Los flujos financieros netos recibidos por América Latina en 2016 resultaron menores (17% negativo) a los recibidos en 2015, pero fueron más que suficientes para cubrir el déficit en cuenta corriente, por lo que la región en su conjunto acumuló reservas internacionales

Las emisiones de bonos externos por parte de países de América Latina y el Caribe en los diez primeros meses de 2016 están un 55% por encima de su nivel en igual período de 2015

El riesgo soberano de la región, que había alcanzado en enero de 2016 un máximo de 677 puntos básicos, descendió a partir de entonces y a fin de octubre se encontraba en menos de 500 puntos básicos

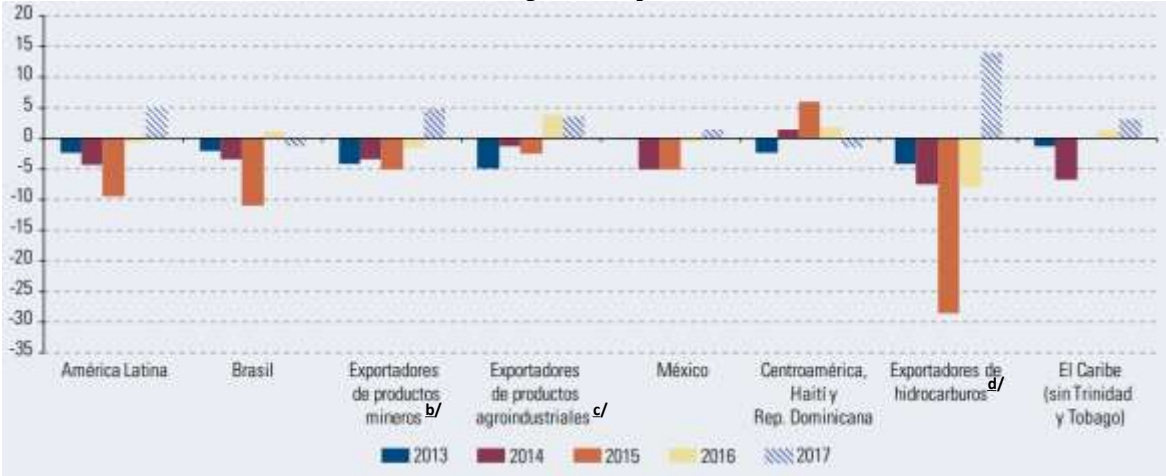
El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos regional se redujo marcadamente durante 2016. Este resultado se debió principalmente a la contracción del valor de las

importaciones, que acompañó al menor dinamismo de las economías. Si bien en 2016 los flujos financieros netos recibidos fueron menores que en el año anterior, cubrieron con creces el déficit y la región acumuló reservas internacionales. En lo relativo al riesgo soberano, a partir de febrero se ha reducido en todos los países de la región, en línea con una menor tensión en los mercados financieros globales y en paralelo a un aumento de las emisiones de bonos en los mercados internacionales por parte de los países.

Los términos de intercambio cayeron en 2016 mucho menos que en 2015, si bien los países exportadores de hidrocarburos aún muestran importantes bajas de sus precios de exportación

En línea con la evolución de precios de los productos básicos a nivel mundial, la región ha evidenciado durante 2016 un descenso del 1% de los términos de intercambio, cifra muy reducida si se la compara con la caída del 9% observada en 2015. Los países exportadores de hidrocarburos han sido nuevamente los más afectados en este ámbito, con una caída del 8%, seguidos de los países exportadores de productos mineros, en los cuales el descenso de los términos de intercambio fue del 2%. Por otra parte, los países centroamericanos, los países exportadores de productos agroindustriales y el Caribe (excluido Trinidad y Tobago) han resultado beneficiados por los menores precios de la energía y han visto aumentar este año sus términos de intercambio, aunque en menor medida que en 2015 (véase la gráfica siguiente).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES Y GRUPOS DE PAÍSES SELECCIONADOS): TASA DE VARIACIÓN DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2013-2017[a/]
-En porcentajes-



a/ Las cifras de 2016 y 2017 corresponden a estimaciones y proyecciones, respectivamente.
b/ Chile y Perú.
c/ Argentina, Paraguay y Uruguay.
d/ Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tobago y Venezuela (República Bolivariana de).
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

De cumplirse la recuperación proyectada de los precios de productos básicos, el próximo año se observaría una mejora de los términos de intercambio para la región cercana al 5% en promedio, aunque los efectos en los países serán distintos según el peso de los bienes primarios en la canasta de exportaciones e importaciones. En este caso, serían los países exportadores de hidrocarburos los más favorecidos, con un aumento de sus términos de intercambio cercano al 15%, debido a que la mayor recuperación porcentual prevista para 2017 es la del petróleo (alrededor de un 20%), rubro que sufrió las peores caídas en 2015 y 2016.

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo ampliamente en 2016, principalmente a causa de una disminución del déficit en la cuenta de bienes, aunque todos los componentes de la cuenta corriente contribuyeron al descenso

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos durante 2016 alcanzó un 2.2% del PIB regional (104 mil 800 millones de dólares), muy por debajo de su nivel del

3.4% del PIB (175 mil 285 millones de dólares) registrado en 2015 (véase la gráfica siguiente). Si bien la reducción más sustantiva es la de Brasil, casi todos los países mejoraron su saldo en cuenta corriente durante 2016[9].

AMÉRICA LATINA: CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS SEGÚN COMPONENTES, 2005-2016[a/]
-En porcentajes del PIB-

a/ Las cifras de 2016 son estimaciones.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Además, en la región en su conjunto, todos los componentes de la cuenta corriente contribuyeron a la disminución del déficit, aunque el principal factor fue la reducción del déficit en la cuenta de bienes, que disminuyó un 81% en 2016 (de 52 mil 900 millones de dólares en 2015 a 9 mil 800 millones de dólares en 2016)[10].

[9] Sin considerar a Brasil, el déficit en cuenta corriente de 2016 es de un 2.7%, mientras que fue de un 3.5% en 2015.

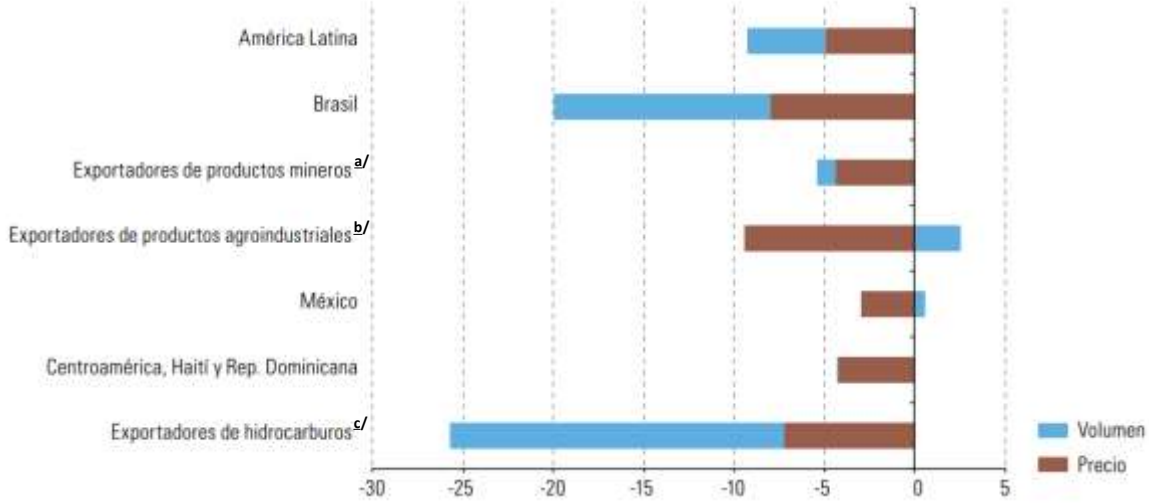
[10] La reducción del déficit en la balanza de bienes aún continúa si se excluye a Brasil, pero es solo del 24 por ciento.

La contracción de las importaciones de bienes ha producido una mejora significativa en la balanza de bienes en 2016

El déficit en la cuenta de bienes ha sido significativamente menor en 2016, producto de una caída del valor de las importaciones del 9% respecto del año anterior, lo que compensó con creces la disminución del 5% del valor de las exportaciones de bienes.

El menor dinamismo de la actividad económica en la región se ha reflejado en menores volúmenes importados (4% negativo), lo que, junto con menores precios (5% negativo), se ha traducido en el descenso de las importaciones ya señalado. La contracción de algunas de las principales economías, como Argentina, Brasil y Ecuador, implicaría también caídas significativas de sus importaciones del 6, el 24 y el 19%, respectivamente (véase la gráfica siguiente).

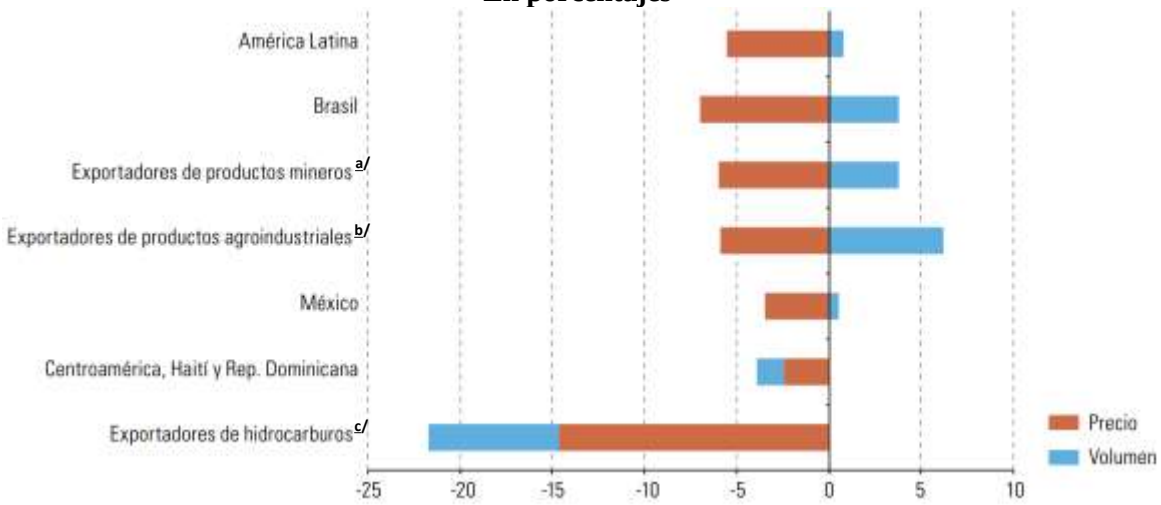
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES Y GRUPOS DE PAÍSES SELECCIONADOS): TASA DE VARIACIÓN DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES SEGÚN PRECIO Y VOLUMEN, 2016
-En porcentajes-



a/ Chile y Perú.
b/ Argentina, Paraguay y Uruguay.
c/ Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tobago y Venezuela (República Bolivariana de).
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

En lo relativo a las exportaciones, por cuarto año consecutivo la región muestra un descenso, debido a que los precios de exportación cayeron más de un 5% y los volúmenes exportados aumentaron un 1% (véase la gráfica siguiente). En 2016, se observa un descenso de las exportaciones en todos los grupos de países.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES Y GRUPOS DE PAÍSES SELECCIONADOS): TASA DE VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES SEGÚN PRECIO Y VOLUMEN, 2016
-En porcentajes-



a/ Chile y Perú.
b/ Argentina, Paraguay y Uruguay.
c/ Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tobago y Venezuela (República Bolivariana de).
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Los países cuyas exportaciones se basan en hidrocarburos, como Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tobago y Venezuela (República Bolivariana de), registran caídas de exportaciones cercanas al 21%, resultado principalmente de menores precios (15% negativo) y menores volúmenes exportados (7% negativo). Chile y Perú, cuyas exportaciones están principalmente constituidas por productos mineros, si bien enfrentaron también bajas de precios (6% negativo), mostraron mejorías en el volumen (4%) que amortiguaron la disminución del valor exportado (2% negativo). También los países que exportan productos agroindustriales, como Argentina, Paraguay y Uruguay, han compensado los menores precios de las

exportaciones (6% negativo) con un crecimiento del volumen (6%), lo que en este caso evitó que se redujera el valor exportado. En el caso de Brasil, los mayores volúmenes exportados (4%) no fueron suficientes para compensar la caída del 7% de los precios, con lo que las exportaciones se contraerían un 4% en 2016. Centroamérica muestra un descenso de las exportaciones en torno al 4% en 2016 y México, un 3%, aunque en este último caso tuvo una incidencia importante la evolución del precio del petróleo.

En términos de destinos de las exportaciones, al igual que en 2015, las exportaciones intrarregionales concentraron la mayor parte de la caída (véase el recuadro siguiente).

Contribución de cada destino a la caída de las exportaciones de bienes en América Latina

En 2016, el valor de las exportaciones de bienes de América Latina cayó casi un 5%. A esta evolución se estima que contribuyeron principalmente las exportaciones hacia los Estados Unidos de Norteamérica (que dieron origen a 1.8 puntos porcentuales de la caída total) y hacia la propia región (que explican 1.6 puntos porcentuales de la caída). En 2015, estos dos destinos habían sido también los principales causantes de la baja de las exportaciones (que fue del 15%) con contribuciones de 3 puntos porcentuales en el caso de los Estados Unidos de Norteamérica y de casi 4 puntos porcentuales en el caso de América Latina y el Caribe.

El hecho de que una parte fundamental de la baja del valor exportado se atribuya, desde el año 2014, a la baja de las exportaciones intrarregionales ha redundado desde entonces en una disminución significativa del coeficiente de comercio

intrarregional[11]. Así, este coeficiente, que rondaba el 20% desde mediados de 2007 hasta fines de 2013, cerraría este año en sólo un 15%, su valor más bajo desde 2002.

A nivel de subregiones, América de Sur es la que está sufriendo con mayor intensidad la contracción de las exportaciones intrarregionales; de una caída total del 6.4% en el valor exportado durante 2016, casi 3 puntos porcentuales se deben a la reducción de las exportaciones a la propia región, mientras que las exportaciones a los Estados Unidos de Norteamérica presentan un menor impacto relativo, de alrededor de un punto porcentual, al igual que la Unión Europea. Las exportaciones a China y el resto de Asia explican en conjunto solo 0.5 puntos porcentuales de la caída de las exportaciones.

En general, se ha argumentado que la tendencia a la baja del comercio intrarregional puede limitar el potencial de la región para diversificar las exportaciones y aumentar la productividad, ya que América Latina es el principal receptor de manufacturas de la propia región y, por ende, de aquellas exportaciones de mayor valor agregado[12]. Sin embargo, una nota alentadora en este sentido es que, en el caso de América del Sur, el desplome de las exportaciones a la propia región está vinculado en gran parte a los procesos recesivos que algunas de las principales economías de la subregión atravesaron durante este año (Argentina, Brasil, Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de)) y, por lo tanto, es esperable que se revierta en la medida en que para 2017 se esperan tasas de crecimiento positivas en las primeras tres economías mencionadas[13].

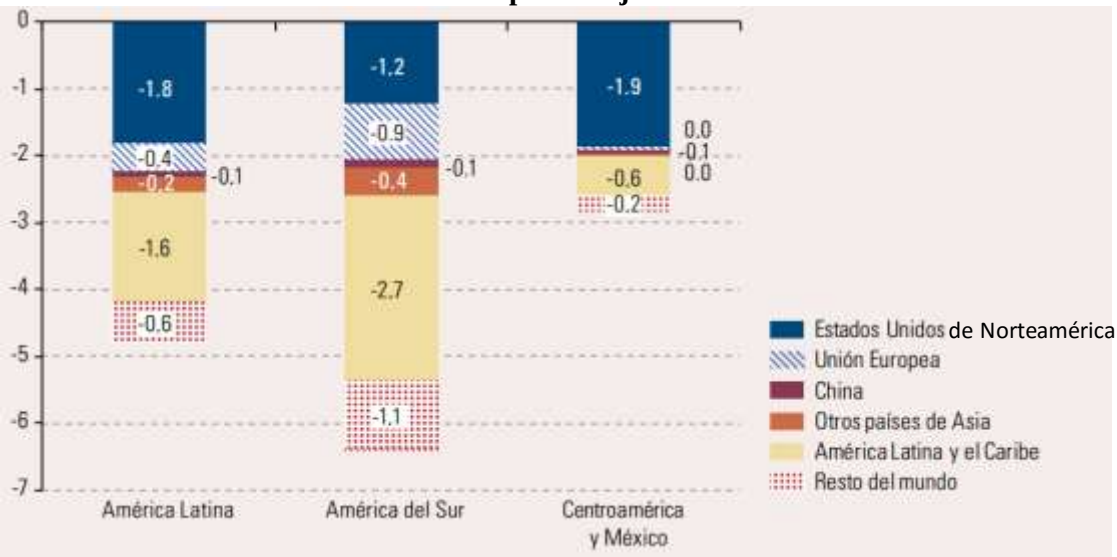
[11] El coeficiente de comercio intrarregional se define como la participación de las exportaciones (o de las importaciones) intrarregionales en el total de exportaciones (o importaciones).

[12] CEPAL, Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe, 2016. Documento informativo [en línea] http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40744/1/S1600896_es.pdf.

[13] Otro factor que ha influido en la caída de las exportaciones intrarregionales ha sido la baja de los precios de los productos energéticos, por ejemplo, en el caso de Bolivia (Estado Plurinacional de) y Ecuador (véase CEPAL, ibídem).

En el caso de Centroamérica y México, a la caída total de las exportaciones del 2.8% durante 2016 contribuyó sobre todo el comportamiento de los Estados Unidos de Norteamérica (casi 2 puntos porcentuales), país que ha venido reduciendo sus volúmenes de importación fuertemente desde comienzos de 2015, lo que ha afectado a esta subregión, que lo tiene como principal destino de exportaciones. En este caso, la caída de las exportaciones intrarregionales ha tenido un menor impacto comparativo (poco más de 0.5 puntos porcentuales).

AMÉRICA LATINA: CONTRIBUCIÓN DE CADA DESTINO A LA CAÍDA EN LAS EXPORTACIONES DE BIENES, 2016
-En porcentajes-



Nota: Datos proyectados sobre la base de datos de enero a julio. Centroamérica incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

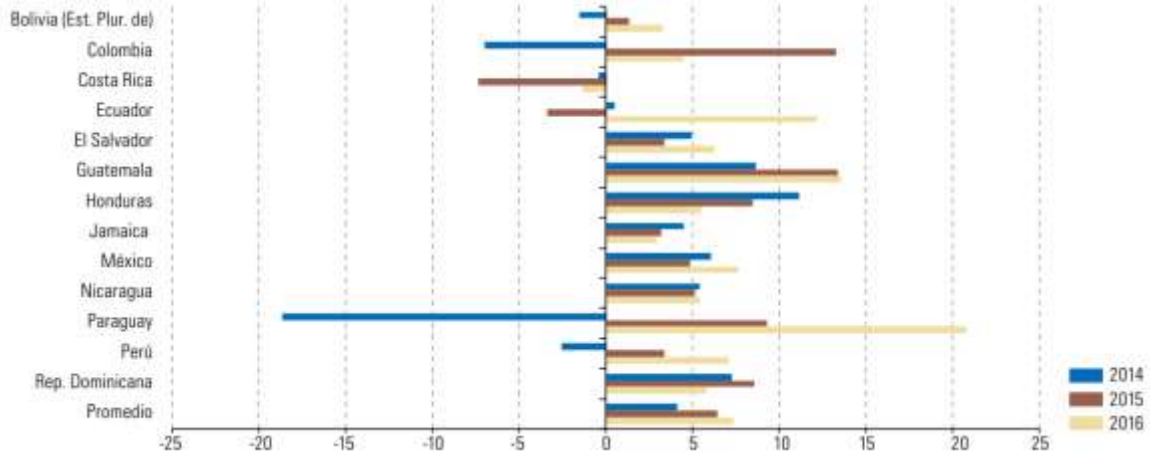
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

La balanza de rentas —que ha sido una cuenta estructuralmente negativa producto de los pagos al exterior en concepto de inversión extranjera directa (IED) y de intereses de deuda externa— ha visto disminuir su déficit, pasando de 131 mil 800 millones de

dólares en 2015 a 124 mil 300 millones de dólares, como resultado, fundamentalmente, de menores remisiones de utilidades por parte de las empresas transnacionales, que continuaron enfrentando menores precios de exportación.

Como es habitual, la balanza de transferencias corrientes fue superavitaria en 2016, y su saldo (69 mil 200 millones de dólares) superó al de 2015 (65 mil 100 millones de dólares). Dentro de esta cuenta, el principal componente son los flujos de remesas de migrantes hacia los países de la región, que, según cifras a octubre, han crecido un 7% en promedio respecto de igual período del año anterior (véase la gráfica siguiente).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): TASA DE VARIACIÓN DE LOS INGRESOS POR REMESAS DE EMIGRADOS, 2014-2016[a/]
-En porcentajes-



a/ Las cifras de 2016 corresponden al período de enero a octubre en el caso de Colombia, Guatemala, El Salvador y República Dominicana; de enero a septiembre en el caso de Honduras, México y Paraguay; de enero a agosto en el caso de Brasil y Bolivia (Estado Plurinacional de), y de enero a junio en el caso de Costa Rica, Ecuador, Jamaica y Perú.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Con respecto a las expectativas para 2017, podría afirmarse que, si se verifican las proyecciones de recuperación de la actividad económica y del comercio mundial previstas, podría evidenciarse una recuperación de la demanda externa en la región.

En efecto, si se calcula la tasa ponderada de crecimiento del PIB de los socios comerciales de los países de la región proyectada para 2017, se obtiene en todos los casos una cifra superior a la de 2016. Por ejemplo, en el caso de Chile, si bien es cierto

que la economía de China, su principal socio comercial, se desaceleraría el próximo año, el resto de sus socios estarían compensando con creces esta baja y, por ende, la tasa de crecimiento ponderada de los socios comerciales resultaría algo mayor (véase el cuadro siguiente).

AMÉRICA LATINA: INDICADOR DE CRECIMIENTO DE LOS SOCIOS COMERCIALES, 2015-2017[a/]
-En porcentajes-

	2015	2016	2017
América del Sur			
Argentina	1.7	1.6	2.6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0.7	0.2	1.9
Brasil	3.0	2.7	3.1
Chile	3.1	2.9	3.2
Colombia	2.3	2.0	2.3
Ecuador	2.4	2.3	2.7
Perú	3.0	2.7	2.9
Paraguay	-0.1	-0.2	1.7
Uruguay	1.2	1.1	2.0
Venezuela (República Bolivariana de)	4.0	3.9	4.0
Centroamérica y México			
Costa Rica	2.8	2.7	2.8
El Salvador	3.1	3.1	3.1
Guatemala	2.7	2.7	2.9
Honduras	2.5	2.4	2.6
México	2.4	2.3	2.5
Nicaragua	2.1	1.9	2.2
Panamá	2.7	2.6	2.7
República Dominicana	1.9	2.1	2.4

a/ Las tasas de crecimiento se han calculado de forma ponderada utilizando el peso de cada socio en las exportaciones totales de bienes del país analizado.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de información de la base de Datos Estadísticos de las Naciones Unidas sobre el Comercio de Productos Básicos (COMTRADE), para el peso de los socios comerciales, y Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook*, octubre de 2016, para los datos de proyección de crecimiento del PIB.

Además de lo anterior, cabe esperar una recuperación del comercio intrarregional en 2017 para los países que tienen a Argentina y Brasil como socios comerciales relevantes

(como es el caso de Paraguay y Uruguay), dada la mejora relativa de la actividad económica que se proyecta para estos países en el año próximo.

Las economías con mayor integración comercial a los Estados Unidos de Norteamérica, si bien se verían beneficiadas por un mayor dinamismo previsto para este país durante 2017, por otro lado alguna podría verse afectada por la revisión de acuerdos comerciales. Los Estados Unidos de Norteamérica representan hoy en día el mayor mercado de exportación para Colombia (un 28% del total de exportaciones de bienes se dirigen al mercado estadounidense), Costa Rica (41%), Ecuador (39%), El Salvador (47%), Guatemala (36%), Honduras (44%), Jamaica (39%), México (81%), Nicaragua (54%) y Panamá (20%), con lo que los flujos de comercio de estos países podrían sufrir alteraciones en alguna medida por los motivos expuestos.

Además de los factores de demanda externa, otro elemento que repercutirá en los valores del comercio el próximo año es el alza de precios de los productos básicos que se estaría evidenciando (del 8% del precio medio de 2017 respecto del precio medio de 2016). Esto indica que cabría esperar un mejor desempeño exportador para aquellas economías especializadas en la exportación de estos productos, principalmente las de América del Sur.

Los flujos financieros netos recibidos por América Latina en 2016 resultaron menores (17% negativo) a los recibidos en 2015, pero fueron más que suficientes para cubrir el déficit en cuenta corriente, por lo que la región en su conjunto acumuló reservas internacionales

Durante 2016, el flujo neto de recursos financieros recibido por la región (es decir, el saldo de la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos) alcanzó un 2.6% del PIB y resultó más que suficiente para cubrir el déficit en cuenta corriente (del 2.2% del PIB)[14]. Como resultado, la región en su conjunto acumuló reservas internacionales por

[14] El saldo de la cuenta de capital y financiera mencionado incluye el rubro de errores y omisiones de la balanza de pagos.

un monto equivalente al 0.4% del PIB (un aumento superior al 2% del acervo de reservas).

Sin bien los flujos totales recibidos por la región en 2016 fueron un 17% inferiores a los del año anterior, esta caída es provocada principalmente por el desempeño de Brasil, puesto que, si se excluye a este país, se observa que los flujos del resto de las economías aumentaron un 8% en promedio.

Dentro de la cuenta financiera, cabe destacar el comportamiento diferenciado de la IED neta, por un lado, y de los capitales de cartera (fundamentalmente inversiones en títulos de deuda y acciones) y los flujos netos de otra inversión (básicamente depósitos y préstamos transfronterizos), por el otro.

La IED constituye el principal flujo financiero de toda la región; en 2015 alcanzó unos 133 mil 500 millones de dólares y en 2016 ha permanecido básicamente estable[15] (véase la gráfica siguiente).

AMÉRICA LATINA (4 PAÍSES): FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED) Y DEMÁS FLUJOS FINANCIEROS, ENERO DE 2008 A SEPTIEMBRE DE 2016
-En millones de dólares-

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

[15] Se dispone de información de la cuenta financiera hasta el tercer trimestre de 2016 sobre cuatro países cuyos flujos de IED representaron el 72% del total regional en 2015.

Por su parte, los demás flujos de la cuenta financiera (capitales de cartera y flujos netos de otra inversión) se redujeron de forma sustancial durante 2016, principalmente a causa de la evolución de Brasil, donde en los primeros tres trimestres de 2016 se registraron salidas de netas de estos flujos.

Las emisiones de bonos externos por parte de países de América Latina y el Caribe en los diez primeros meses de 2016 están un 55% por encima de su nivel en igual período de 2015

En este aumento de emisión de deuda sobresalen el regreso a los mercados del sector soberano argentino tras el acuerdo con los acreedores disidentes (*holdouts*), y las nuevas emisiones de la petrolera estatal brasileña (Petrobras), aunque otros países de la región también han aumentado sus emisiones. En términos absolutos, México fue en 2016 el país con más emisiones de bonos externos, las que aumentaron más de un 20% respecto de 2015. Le siguió Argentina, donde, además del sector soberano, el sector corporativo elevó en gran medida sus emisiones (ocho veces) en el período de enero a octubre de 2016 en comparación con igual período del año anterior y también lo hizo el sector cuasisoberano (que las triplicó), principalmente las provincias.

Si se consideran las emisiones acumuladas en 12 meses a nivel sectorial, se observa una recuperación de las emisiones en todos los sectores, aunque los supranacionales, junto con los soberanos y cuasisoberanos, lideran las tasas de crecimiento (véase la gráfica y el cuadro siguiente)[16].

[16] En el sector cuasisoberano se incluyen, por ejemplo, los bancos de desarrollo públicos o las empresas estatales, entre otros. En el sector supranacional se incluyen los bancos de desarrollo regionales, como el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) o el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES DE DEUDA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES ACUMULADAS DURANTE LOS ÚLTIMOS 12 MESES SEGÚN SECTOR INSTITUCIONAL, ENERO DE 2009 A OCTUBRE DE 2016
-En millones de dólares-

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de *Latin Finance Bonds Database*.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE LAS EMISIONES DE DEUDA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES SEGÚN SECTOR INSTITUCIONAL, 2015-2016[a/]
-En porcentajes-

Sector Institucional	Variación
Supranacionales	102
Soberanos	87
Cuasisoberanos	55
Bancos	14
Privados	10
Total	55

a/ Se considera el período comprendido entre enero y octubre de cada año.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de *Latin Finance Bonds Database*.

El riesgo soberano de la región, que había alcanzado en enero de 2016 un máximo de 677 puntos básicos, descendió a partir de entonces y a fin de octubre se encontraba en menos de 500 puntos básicos

A partir de febrero de este año, los niveles de riesgo soberano se redujeron en todos los países de la región, en línea con una menor tensión en el mercado financiero global.

De este modo, entre el máximo registrado en enero y finales de octubre, el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) regional disminuyó 210 puntos básicos, principalmente a causa de la reducción del riesgo soberano de países que habían mostrado alzas importantes durante 2015, como Brasil, Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de) (véase la gráfica siguiente)[17]. A fines de octubre de 2016, el índice regional se encuentra en 467 puntos básicos, y los países con mayor riesgo soberano son la República Bolivariana de Venezuela (2 mil 316 puntos básicos) y Ecuador (743 puntos básicos) (véase el cuadro siguiente).

AMÉRICA LATINA (13 PAÍSES): RIESGO SOBERANO SEGÚN EL ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBIG), ENERO DE 2012 A OCTUBRE DE 2016
-En puntos básicos-

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de JP Morgan.

[17] En este último caso, influyó favorablemente un canje de deuda realizado por la empresa Petróleos de Venezuela (PDVSA).

AMÉRICA LATINA (13 PAÍSES); ÍNDICE DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBIG), 2015-2016

País	31 de diciembre de 2015	29 de enero de 2016	31 de octubre de 2016
Argentina	438	502	452
Bolivia (Estado Plurinacional de)	250	262	130
Brasil	548	540	316
Chile	253	274	177
Colombia	317	378	237
Ecuador	1 266	1 509	743
México	315	362	293
Panamá	214	246	168
Paraguay	338	364	268
Perú	240	273	155
República Dominicana	421	498	386
Uruguay	280	317	230
Venezuela (República Bolivariana de)	2 807	3 560	2 316
América Latina	**605**	**677**	**467**

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de cifras de JP Morgan.

Capítulo III

La actividad económica

Durante 2016 se acentuó la contracción del crecimiento económico de la región, manteniéndose la alta heterogeneidad entre los países.

Se observa un dispar desempeño de la actividad económica entre América del Sur y Centroamérica.

La contracción del PIB regional es reflejo de la persistente caída de la inversión y del consumo.

Este proceso de contracción de la actividad económica se produce en un contexto en que los sectores agropecuario, minero y de servicios se suman a la contribución negativa al crecimiento que mostraba la industria.

Durante 2016 se acentuó la contracción del crecimiento económico de la región, manteniéndose la alta heterogeneidad entre los países

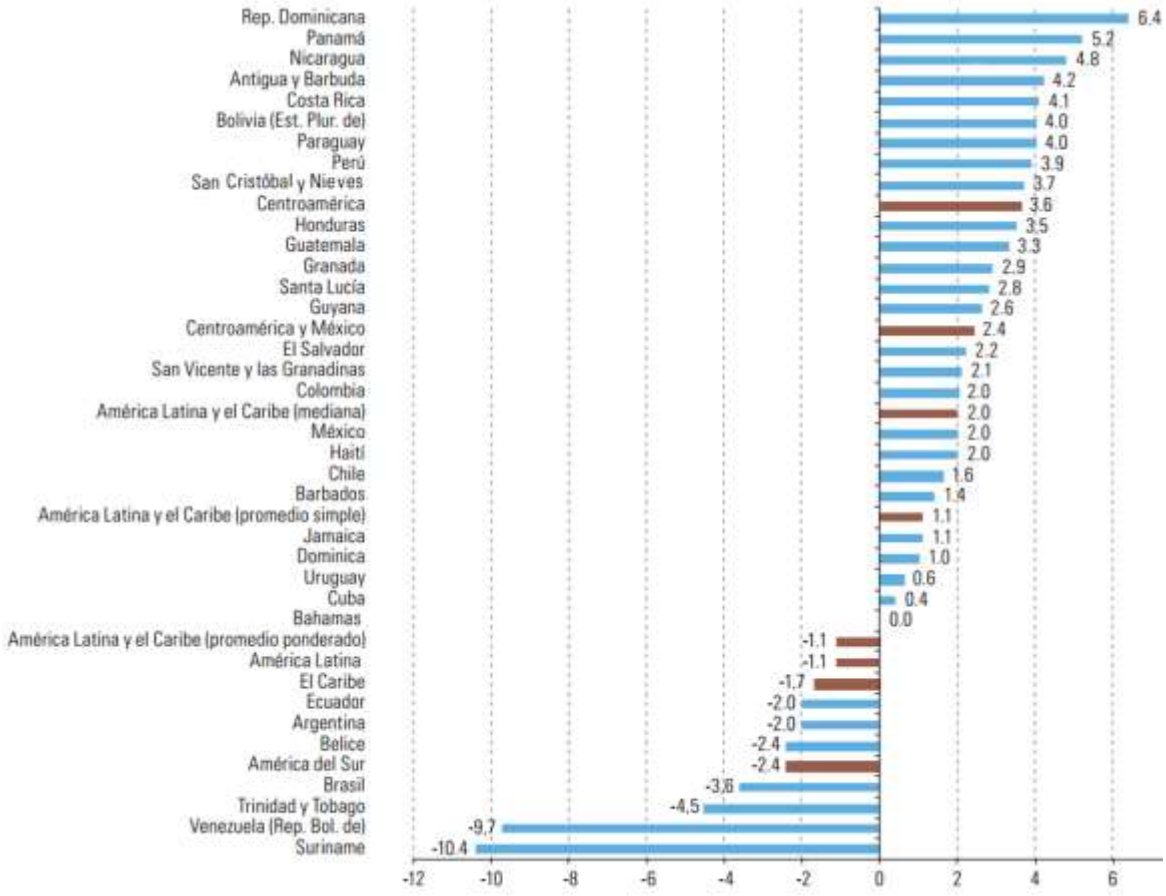
En 2016, el PIB de América Latina y el Caribe se contraerá un 1.1%, lo que se traduce en una reducción del 2.2% del PIB por habitante. Esta tasa negativa de crecimiento del PIB representa la continuación del proceso de desaceleración y contracción de la actividad económica en que ha estado inmersa la región desde 2011.

La disminución del dinamismo de la actividad económica de la región en 2016 obedece fundamentalmente al menor crecimiento que presentan la mayoría de las economías de América del Sur y la contracción de algunas de ellas, como Argentina (2.0%), Brasil (3.6%), Ecuador (2.0%) y Venezuela (República Bolivariana de) (9.7%). La actividad económica en América del Sur como subregión pasó de una contracción del 1.7% en 2015 a una del 2.4% en 2016.

De igual manera, en Centroamérica[18] se redujo el ritmo de crecimiento que las economías exhibieron en 2015 (pasando del 4.7% ese año al 3.6% en 2016), de modo similar a lo sucedido en México, donde la tasa de crecimiento disminuirá cinco décimas, del 2.5% registrado en 2015 a un 2.0% en 2016 (véase la gráfica siguiente). Las economías del Caribe de habla inglesa y neerlandesa mostrarán por segundo año consecutivo una contracción (1.7%).

[18] Incluidos Costa Rica, Cuba, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB, 2016[a/]
-En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010-



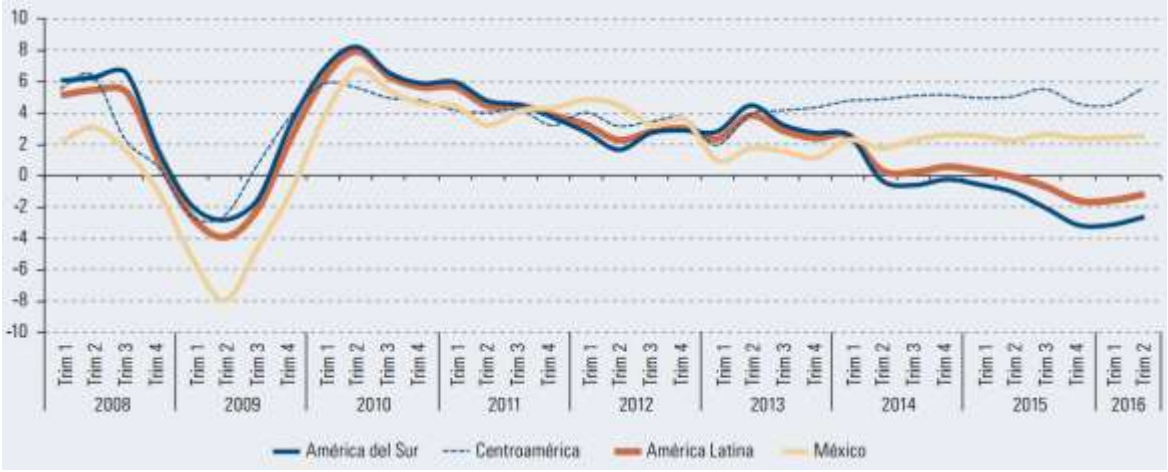
a/ Las cifras corresponden a proyecciones.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La República Dominicana y Panamá son las economías que registraron mayor crecimiento dentro de la región (6.4 y 5.2%, respectivamente), seguidas por Nicaragua (4.8%), Antigua y Barbuda (4.2%) y luego Costa Rica (4.1%). Con la excepción de Surinam, Trinidad y Tobago y Belice, donde se produjeron contracciones del 10.4, 4.5 y 2.4%, respectivamente, las demás economías crecieron entre el 0 y el 4.0% (véase la gráfica anterior).

Se observa un dispar desempeño de la actividad económica entre América del Sur y Centroamérica

La dinámica trimestral permite observar el desempeño diferenciado de las distintas subregiones y la contraposición de tendencias del último tiempo entre América del Sur y Centroamérica. En América del Sur se ha venido produciendo desde el primer trimestre de 2010 una disminución de las tasas de crecimiento, primero a causa del menor dinamismo del sector externo y luego debido a la contracción de la demanda interna. Por el contrario, tanto en Centroamérica como en México, gracias a la recuperación de los Estados Unidos de Norteamérica, se registró un punto de inflexión positivo en el segundo semestre de 2013 (véase la gráfica siguiente).

AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DEL PIB TRIMESTRAL CON RELACIÓN A IGUAL TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR, PROMEDIO PONDERADO, PRIMER TRIMESTRE DE 2008 A SEGUNDO TRIMESTRE DE 2016
-En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010-

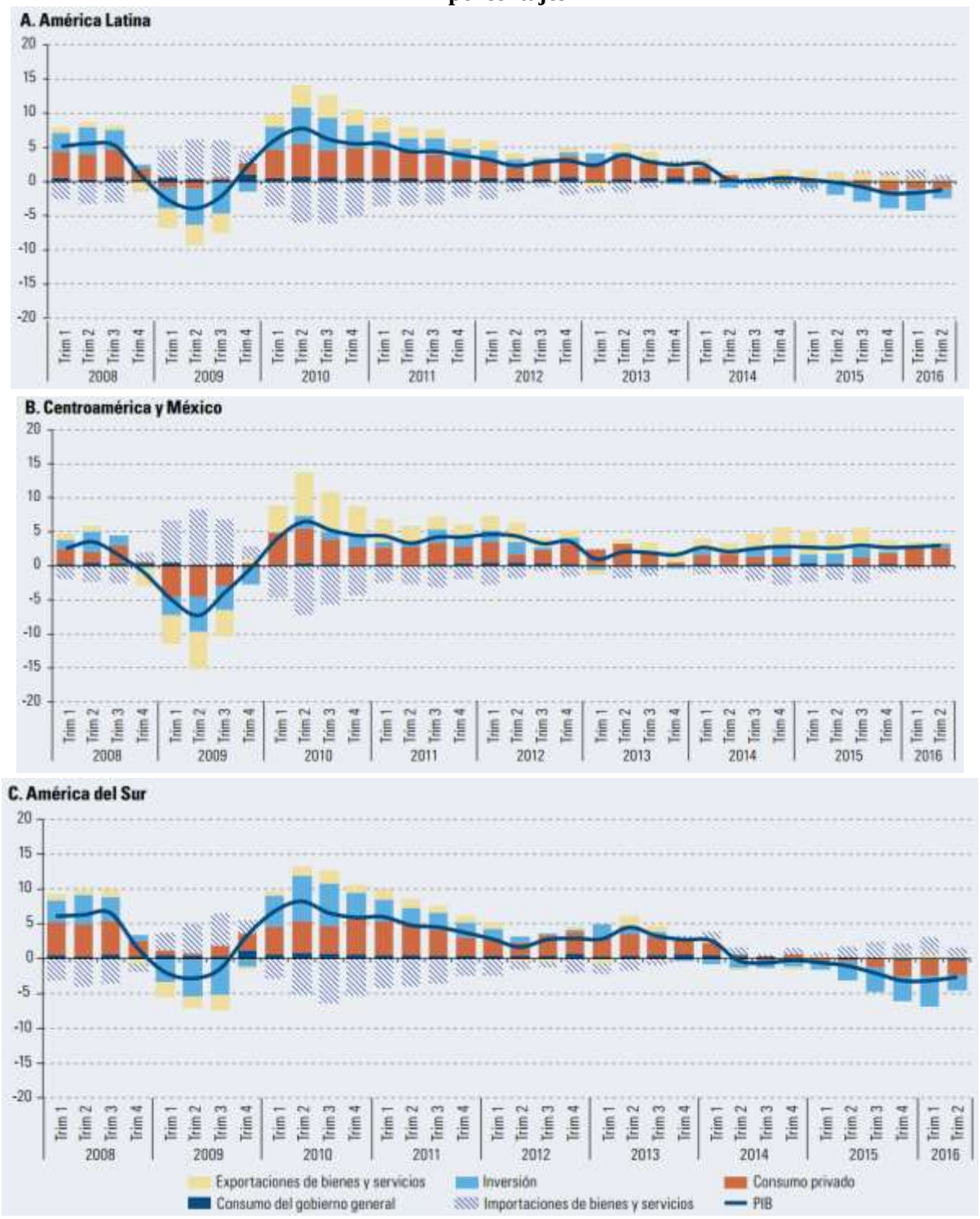


FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La contracción del PIB regional es reflejo de la persistente caída de la inversión y del consumo

El crecimiento económico negativo que se registró en la región estuvo impulsado principalmente por la fuerte caída de la inversión y del consumo. A nivel de la región en su conjunto, se estima que en 2016 la demanda interna disminuyó un 2%, como resultado de una contracción de todos sus componentes, el consumo privado (0.9%), el consumo público (1.0%) y la formación bruta de capital fijo (6.8%). En este último caso, los principales factores explicativos fueron, en algunos países, la contracción de la actividad del sector de la construcción y la caída generalizada de la inversión en maquinaria y equipos. En el caso del consumo privado, la contracción refleja, por una parte, el aumento de la tasa de desempleo, junto al empeoramiento de la composición del empleo, y, por otra parte, un menor dinamismo del crédito del sistema financiero (véase el capítulo V del documento original, en que se abordan el empleo y los salarios). La caída del consumo público es resultado del proceso generalizado de profundización del ajuste del gasto público. Dada la desaceleración de las exportaciones (se estima que en 2016 crecieron menos del 1% en términos reales), aunque su aporte sigue siendo positivo, se reduce de manera considerable. Por su parte, como resultado de la caída de la demanda interna, las importaciones disminuyeron (cerca de un 3%), realizando un aporte positivo al crecimiento del producto (véase la gráfica siguiente).

AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DEL PIB Y CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA AL CRECIMIENTO, PRIMER TRIMESTRE DE 2008 A SEGUNDO TRIMESTRE DE 2016
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La formación bruta de capital fijo continúa presentando tasas de crecimiento negativas, que se registran desde el segundo trimestre de 2014, y completaría a fines de 2016 un total de 11 trimestres consecutivos de caída. Una contribución negativa de la inversión al crecimiento del PIB solo se había observado con anterioridad en años de crisis económica en la región: en 1995, por la crisis económica mexicana; en 1999, por el impacto de la crisis brasileña; en 2002, por el efecto de la crisis denominada "punto com" y la crisis argentina, y en 2009 por la crisis económica y financiera internacional originada en la crisis de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos de Norteamérica.

Tal como ocurre con la actividad económica, en la que existe una contraposición de tendencias entre las subregiones de América del Sur y Centroamérica, los componentes de la demanda interna también mostraron en 2016 una dinámica diferenciada entre subregiones.

Así, mientras que en América del Sur se redujeron el consumo privado (2.3%) y la inversión (9.9%), en Centroamérica el consumo privado se incrementó (3.0%), convirtiéndose en la principal fuente del crecimiento, y la inversión también aumentó, aunque en menor medida (1.9%).

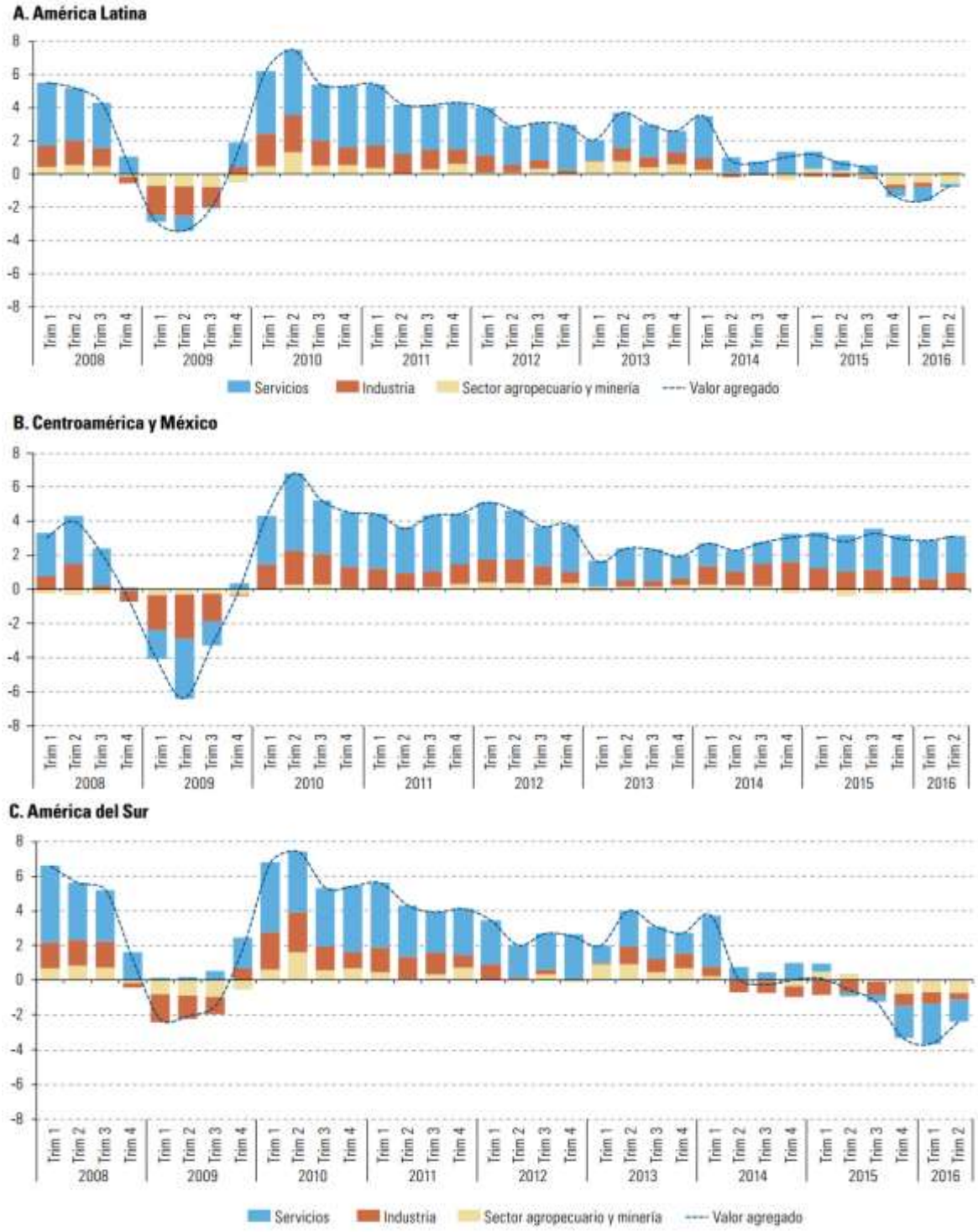
Este proceso de contracción de la actividad económica se produce en un contexto en que los sectores agropecuario, minero y de servicios se suman a la contribución negativa al crecimiento que mostraba la industria

El desempeño de la demanda interna en América Latina tuvo su correlato en la disminución de la actividad económica a nivel sectorial. Para simplificar la presentación, se han agrupado las distintas actividades productivas en tres grandes sectores. El primero incluye las actividades agropecuarias y la minería. El segundo, el sector de la industria, abarca las actividades de la construcción, la manufactura y la generación de electricidad, gas y agua. El tercero, el sector de servicios, comprende las

actividades de transporte y comunicaciones, comercio, servicios financieros y empresariales, y los servicios comunales, sociales y personales.

La desaceleración de las exportaciones trajo consigo, en el primer semestre de 2016, la caída de la producción del sector de la industria (3.0%), a la que se sumó la disminución registrada en el sector de los servicios (1.2%), como resultado principalmente de la caída del comercio (1.8%), reflejo del menor consumo privado. La lenta dinámica de las exportaciones, junto con la disminución del comercio y de las importaciones, impactó negativamente al sector de transportes y comunicaciones (8.3%). Si bien la actividad del resto de los servicios no se contrajo, sí se desaceleró como resultado de la profundización del ajuste del gasto público. En la industria, la contracción de la manufactura iniciada en 2014 se volvió más marcada, conjuntamente con el deterioro de la demanda interna. Como consecuencia, en el primer semestre de 2016 la contribución al crecimiento del valor agregado de los sectores agropecuario y minero fue de 0.56 puntos porcentuales negativos (de los cuales 0.50 puntos porcentuales correspondieron solo a la minería), la de la industria de 0.08 puntos porcentuales negativos y la de los servicios de 0.51 puntos porcentuales negativos (véase la gráfica siguiente).

AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR AGREGADO Y CONTRIBUCIÓN DE LOS SECTORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA AL CRECIMIENTO, PRIMER TRIMESTRE DE 2008 A SEGUNDO TRIMESTRE DE 2016
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

A nivel subregional, vuelve a observarse una marcada heterogeneidad. En 2016, en la subregión formada por Centroamérica y México solo la minería muestra una contracción, mientras que en América del Sur los únicos sectores que crecen son la construcción, la generación de electricidad, gas y agua, y los servicios comunales, sociales y personales.

Capítulo VI

Las políticas macroeconómicas

A. La política fiscal

Las cuentas fiscales se mantienen en trayectorias diferentes en el norte y el sur de la región en 2016.

La deuda pública sigue aumentando, pero con una sana moderación.

Se ha profundizado el ajuste en materia de gasto público, especialmente de gasto de capital.

La caída continua de los ingresos públicos en América Latina, que empezó en 2013, se agravó en 2016 debido a una reducción de los ingresos tributarios.

B. Las políticas monetaria y cambiaria

Diferencias estructurales de las economías y los efectos de los condicionantes antes mencionados se han traducido en heterogeneidad en el manejo de los distintos instrumentos de política monetaria disponibles para los gestores de política en la región.

Se mantiene la estabilidad de las tasas de interés activas, con una leve tendencia a la baja, mientras que el crecimiento del crédito destinado al sector privado se desacelera.

Las monedas de la región tendieron a debilitarse frente al dólar, en un contexto de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales.

El tipo de cambio real efectivo de la región se ha depreciado durante 2016.

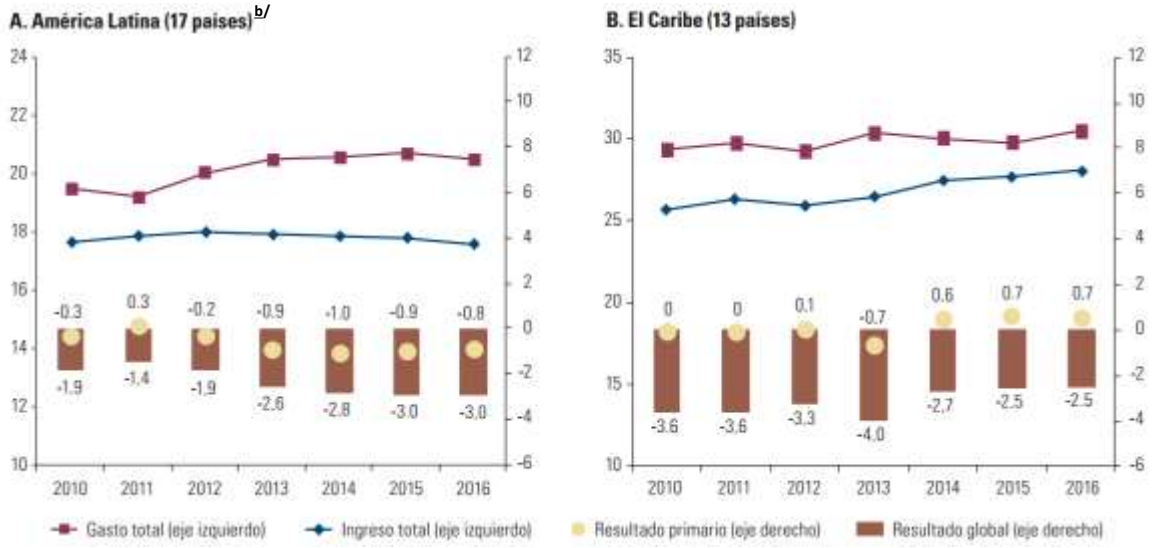
Las reservas internacionales aumentaron un 2.1% en promedio.

A. La política fiscal

Las cuentas fiscales se mantienen en trayectorias diferentes en el norte y el sur de la región en 2016

Durante 2016, el déficit fiscal promedio se mantuvo estable en los países de América Latina con respecto a los valores observados en 2015 (véase la gráfica siguiente). Lo anterior es reflejo del ajuste del gasto público, que compensó la caída de los ingresos públicos, de 0.2 puntos porcentuales del PIB, traduciéndose en un resultado global de un 3.0% negativo del PIB por segundo año consecutivo. En el resultado primario, en que se descuenta el pago de intereses, el déficit presentó una reducción de 0.1 puntos porcentuales, alcanzando un valor negativo del 0.8% del PIB. Sin embargo, las diferencias en el desempeño macroeconómico de los países, así como de los grupos de países con distintos tipos de especialización productiva, se reflejan en una gran diversidad de situaciones fiscales en las economías de América Latina.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES FISCALES DE LOS GOBIERNOS CENTRALES, 2010-2016[a/]
-En porcentajes del PIB-

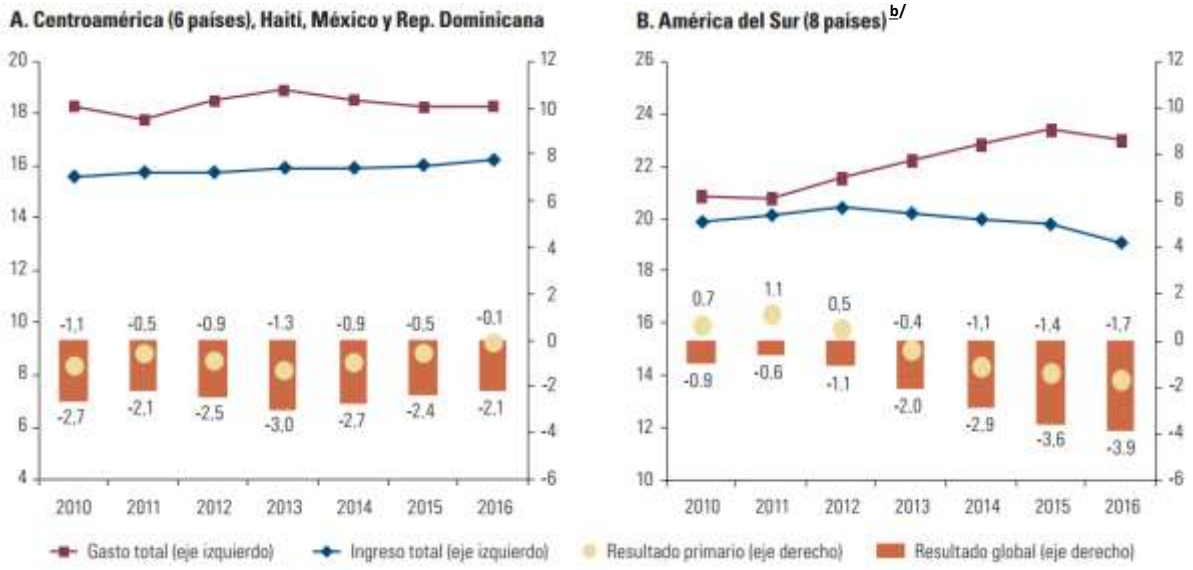


a/ Las cifras de 2016 corresponden a estimaciones oficiales del cierre del año fiscal provenientes de los presupuestos para 2017.
b/ Se excluyen los datos de Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba y Venezuela (República Bolivariana de).
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En el norte de la región —incluidos Centroamérica[19], Haití, México y la República Dominicana— se observa una mejoría de las cuentas fiscales, como resultado de unos favorables términos de intercambio así como del crecimiento sostenido de los Estados Unidos de Norteamérica, su principal socio comercial. En 2016, el déficit promedio continuó disminuyendo, al pasar del 2.4% del PIB en 2015 al 2.1% del PIB (véase la gráfica siguiente). Esto se debe principalmente a un aumento de los ingresos públicos (de 0.2 puntos porcentuales del PIB, con lo que llegaron al 16.2% del PIB), dado que el gasto público se mantuvo estable en un 18.3% del PIB. Resulta importante destacar que en México, aunque sea un exportador de hidrocarburos, el déficit del sector público federal también se redujo —del 3.5 al 2.9% negativo del PIB—, producto de la evolución favorable de los ingresos públicos.

[19] Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

AMÉRICA LATINA (GRUPOS DE PAÍSES SELECCIONADOS): INDICADORES FISCALES DE LOS GOBIERNOS CENTRALES, 2010-2016[a/]
-En porcentajes del PIB-



a/ Las cifras de 2016 corresponden a estimaciones oficiales del cierre del año fiscal provenientes de los presupuestos para 2017.
b/ Los países considerados son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En cambio, la situación fiscal de los países de América del Sur sigue empeorando, en línea con la caída de los precios de las materias primas y una desaceleración de la demanda interna. En 2016, el déficit fiscal se expandió por quinto año consecutivo, de un 3.6% negativo del PIB en 2015 a un 3.9% negativo del PIB. El primer recorte del gasto público, con respecto al producto, en cinco años (de un 23.4% a un 23.0% del PIB) no fue suficiente para compensar el desplome de los ingresos públicos —en particular, de los ingresos provenientes de los recursos naturales no renovables—, cuya tendencia a la baja se acentuó en 2016, cuando llegaron a un 19.1% del PIB, en comparación con un 19.8% del PIB en 2015.

En el Caribe de habla inglesa y neerlandesa el déficit fiscal se mantuvo estable en un nivel del 2.5% negativo del PIB, por segundo año consecutivo. El alza de los gastos públicos (del 29.9 al 30.5% del PIB) fue acompañada por un aumento similar de los

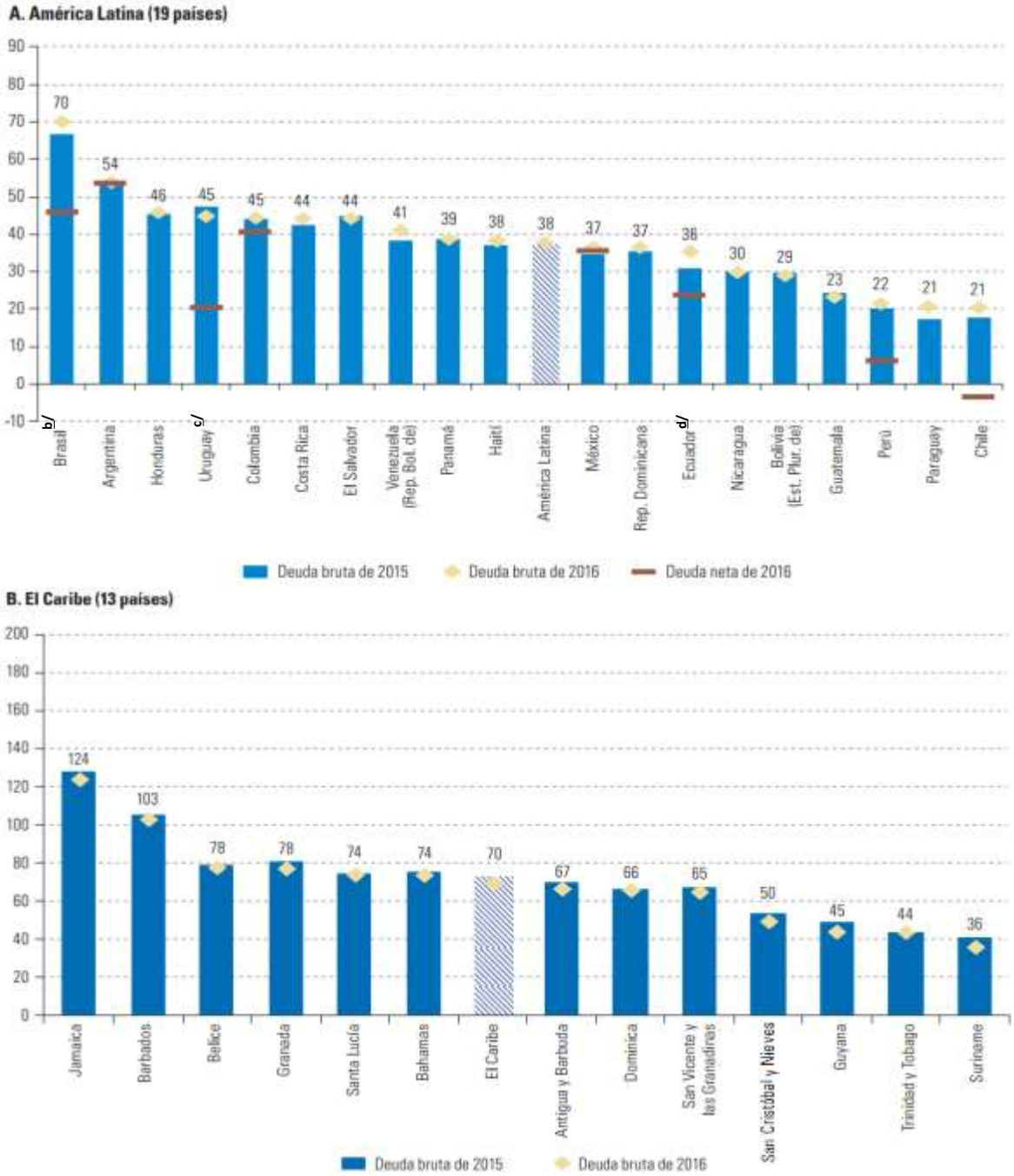
ingresos públicos (del 27.5 al 28.1% del PIB). Cabe resaltar que el resultado primario en promedio se mantuvo superavitario (0.7% del PIB), reflejando tanto el elevado peso del pago de intereses en los gastos totales como el compromiso de los Gobiernos de la subregión para reducir su alto nivel de endeudamiento público.

La deuda pública sigue aumentando, pero con una sana moderación

La deuda pública bruta del conjunto de los países de América Latina ha mantenido una trayectoria ascendente y alcanzó un promedio del 37.9% del PIB en 2016, lo que representa un incremento de 1.3 puntos porcentuales del PIB en relación con 2015. Esta tendencia se evidenció en 14 de los 19 países de la región. Entre ellos, Brasil es el país que tiene un mayor nivel de deuda pública, equivalente a un 70.3% del PIB. Le siguen Argentina (54.0% del PIB), Honduras (45.9% del PIB) y Uruguay (44.8% del PIB). En el otro extremo, Chile presenta el nivel de deuda pública más bajo de la región, equivalente a un 20.6% del PIB, seguido por Paraguay (20.9% del PIB) y Perú (21.7% del PIB).

Es relevante incluir la tenencia de activos financieros en la región, considerando que para algunos países son cuantiosos. De este modo, la deuda neta permite obtener mayor claridad sobre la posición financiera neta de cada país. En 2016, los países que mantuvieron una mayor cantidad de activos financieros en cartera son Brasil, Chile y Uruguay, con niveles de alrededor de un 24% del PIB. Brasil alcanzó una deuda neta del gobierno general del 45.8% del PIB, que equivale a un 65% de su deuda bruta. Chile, a su vez, presentó una deuda neta del gobierno central de un 3.3% negativo del PIB, manteniendo más activos que pasivos brutos durante 2016. Por su parte, Uruguay tiene una deuda neta del 20.4% del PIB, que representa casi la mitad de su deuda bruta. Con niveles más bajos, le siguen Argentina, Colombia, Ecuador, México y Perú (véase la gráfica siguiente).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA BRUTA Y NETA DEL GOBIERNO CENTRAL, 2015-2016[a/]
-En porcentajes del PIB-



a/ La deuda neta se define como la deuda bruta menos los activos financieros. Para 2016 se presenta la última cifra disponible.
b/ Cobertura de gobierno general.
c/ Cobertura de sector público no financiero para la deuda neta.
d/ La deuda neta es igual a la deuda consolidada.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Aunque, en promedio, el nivel de deuda pública aumentó en la región en 2016, la aceleración del endeudamiento disminuyó, ya que el incremento, de 1.3 puntos porcentuales del PIB, fue menor que el alza de 2.9 puntos porcentuales del PIB registrada en 2015. Lo anterior es resultado, en general, de países que han optado por un endeudamiento más bien moderado, cuidando la sostenibilidad de las cuentas públicas a través de un ajuste del gasto público que permite compensar la caída de los ingresos públicos.

A nivel de subregiones, en América del Sur se produjo un aumento de la deuda pública bruta de 1.9 puntos porcentuales del PIB. Los mayores incrementos tuvieron lugar en Ecuador (4.9 puntos porcentuales del PIB), Brasil (3.8 puntos porcentuales) y Paraguay (3.6 puntos porcentuales). En Centroamérica, el nivel de endeudamiento se mantuvo muy similar al de 2015, en alrededor de un 37% del PIB en promedio. Se produjeron aumentos en Costa Rica (2.0 puntos porcentuales del PIB) y Haití (1.7 puntos porcentuales), así como en la República Dominicana (1.5 puntos porcentuales).

En el Caribe de habla inglesa y neerlandesa, la deuda pública del gobierno central alcanzó en 2016 un promedio del 69.6% del PIB, lo que representa una disminución de 2 puntos porcentuales del PIB en relación con el nivel de 2015. Jamaica es el país que presenta el mayor nivel de deuda pública en 2016 (124% del PIB), seguido de Barbados (103% del PIB) y Belice (78% del PIB). Aunque los niveles de endeudamiento aún son bastante altos en muchos países de la subregión, la tendencia general es a la baja: el nivel de deuda disminuyó en 10 de los 13 países, entre los cuales las principales bajas se produjeron en Antigua y Barbuda, Guyana, Jamaica y Surinam.

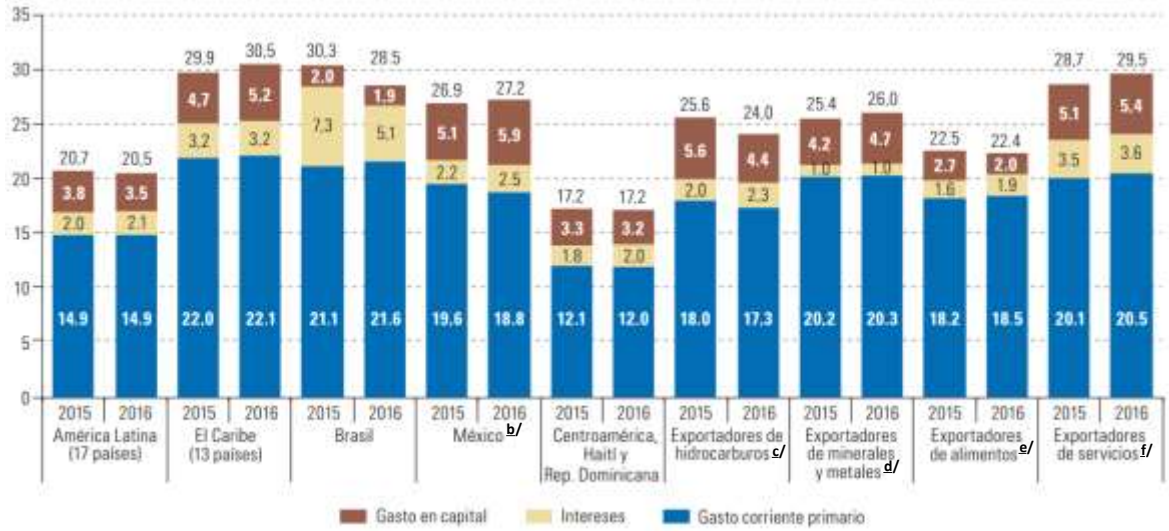
El costo de la deuda se mantiene estable en relación con 2015 y en América Latina alcanza un 2% del PIB. Brasil es el país que presenta un mayor pago de intereses, alrededor del 5% del PIB, aunque con una caída de 2.2 puntos porcentuales del PIB en relación con 2015, seguido de Colombia, Costa Rica, Honduras y la República

Dominicana, donde el costo es del 3% del PIB. En el otro extremo, Chile y Paraguay presentan un pago de intereses inferior al 1% del PIB. En el Caribe, el costo de la deuda pública alcanza un 3.2% del PIB, dado su nivel de endeudamiento. Barbados y Jamaica son los países en que la deuda alcanza el mayor peso respecto de las cuentas fiscales, superior a un 8% del PIB.

Se ha profundizado el ajuste en materia de gasto público, especialmente de gasto de capital

Las cifras disponibles muestran ciertas tendencias generales del gasto público. En América Latina se mantiene el ajuste. En varios países de la región se observa, en promedio, una reducción de los gastos de capital de 0.3 puntos porcentuales del PIB. Las principales caídas se producen en los países exportadores de hidrocarburos (Colombia, Ecuador y Trinidad y Tobago), así como en Argentina, Panamá y Paraguay (véase la gráfica siguiente). En algunos países de Centroamérica (Guatemala, Honduras y Nicaragua) y en el Caribe, se registra un aumento marcado de la inversión pública. En México, este incremento proviene principalmente de transferencias de capital a Petróleos Mexicanos (Pemex).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GASTO PÚBLICO DESAGREGADO DEL GOBIERNO CENTRAL, POR SUBREGIONES Y GRUPOS DE PAÍSES, 2015-2016[a/]
-En porcentajes del PIB-



a/ Las cifras de 2016 corresponden a estimaciones oficiales del cierre del año fiscal provenientes de los presupuestos para 2017.
b/ Sector público federal.
c/ Colombia, Ecuador y Trinidad y Tobago.
d/ Chile, Guyana, Perú y Suriname.
e/ Argentina, Paraguay y Uruguay.
f/ Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Jamaica, Panamá, San Cristóbal y Nieves, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

No se registran aumentos significativos en el servicio de la deuda pública, pues la mayoría de los países mantienen pagos de intereses sin grandes cambios. Solo Argentina, Colombia y Honduras presentan incrementos superiores a 0.5 puntos porcentuales del PIB. En Brasil se observa una fuerte corrección a la baja del pago de intereses, de 2.2 puntos porcentuales del PIB durante 2016, debido principalmente al ajuste monetario originado en la disminución de la tasa de inflación (3.8 puntos porcentuales menor que en 2015), que corrigió a la baja el costo de la deuda de corto plazo.

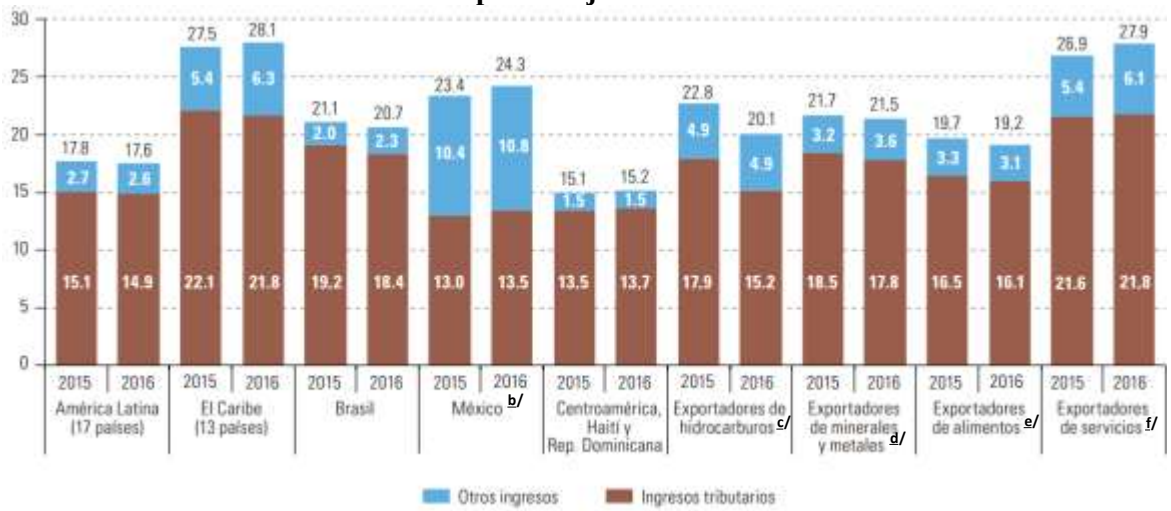
El gasto corriente primario se mantiene sin cambios en la mayoría de los países de América Latina. Se observa un leve aumento, cercano a 0.2 puntos porcentuales del PIB, en los países exportadores de alimentos (Argentina, Paraguay y Uruguay) y en el

Caribe. En Brasil, este aumento llegó a 0.5 puntos porcentuales del PIB. Al contrario, en los países de Centroamérica y en México los niveles de gasto corriente primario disminuyeron 0.1 y 0.8 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En los países exportadores de hidrocarburos (Colombia, Ecuador y Trinidad y Tobago), esta caída llegó a 0.7 puntos porcentuales del PIB.

La caída continua de los ingresos públicos en América Latina, que empezó en 2013, se agravó en 2016 debido a una reducción de los ingresos tributarios

En América Latina continuó el descenso de los ingresos públicos como proporción del producto, que se inició en 2013 (véase la gráfica *América Latina y el Caribe: indicadores fiscales de los gobiernos centrales, 2010-2016*). En 2016 se observa una intensificación de esta tendencia, con una reducción de 0.2 puntos porcentuales del PIB, de modo que el promedio de los 17 países de los que se tiene información queda en un 17.6% del PIB (véase la gráfica siguiente). Esto se debe principalmente a una baja de los ingresos tributarios (0.2 puntos porcentuales del PIB), algo que no sucedía desde 2009. No obstante, los promedios presentados tienden a ocultar una marcada heterogeneidad de resultados dentro de la región.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO PÚBLICO DESAGREGADO DEL GOBIERNO CENTRAL, POR SUBREGIONES Y GRUPOS DE PAÍSES, 2015-2016[a/]
-En porcentajes del PIB-



a/ Las cifras de 2016 corresponden a estimaciones oficiales del cierre del año fiscal provenientes de los presupuestos para 2017.
b/ Sector público federal.
c/ Colombia, Ecuador y Trinidad y Tobago.
d/ Chile, Guyana, Perú y Suriname.
e/ Argentina, Paraguay y Uruguay.
f/ Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Jamaica, Panamá, San Cristóbal y Nieves, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En América del Sur, los ingresos públicos, en particular los ingresos tributarios, disminuyeron sustancialmente, reflejando tanto el efecto negativo del ciclo como la caída de los precios de materias primas que los países exportan. En Brasil los ingresos públicos se redujeron 0.4 puntos porcentuales del PIB, pero resulta importante destacar que los ingresos tributarios registraron un descenso más marcado (0.8 puntos porcentuales del PIB). Asimismo, en Argentina una caída de 1.0 punto porcentual del PIB de la recaudación tributaria incidió en la reducción de 1.2 puntos porcentuales del PIB de los ingresos totales.

Por otro lado, en Centroamérica, Haití y la República Dominicana, así como en México, los ingresos públicos se han mantenido estables o incluso han crecido últimamente. Destacan el aumento registrado en El Salvador (0.4 puntos porcentuales del PIB)

—impulsado por la recaudación del impuesto sobre la renta— y el que tuvo lugar en Haití (0.6 puntos porcentuales del PIB) —donde se observó un crecimiento de los impuestos internos en Puerto Príncipe. En México, los ingresos públicos aumentaron (0.9 puntos porcentuales del PIB), a pesar de una nueva reducción de los ingresos petroleros, como resultado de un alza de los ingresos provenientes del impuesto sobre la renta y de un incremento puntual de los ingresos propios de la Comisión Federal de Electricidad (CFE), por el cambio en su régimen pensionario.

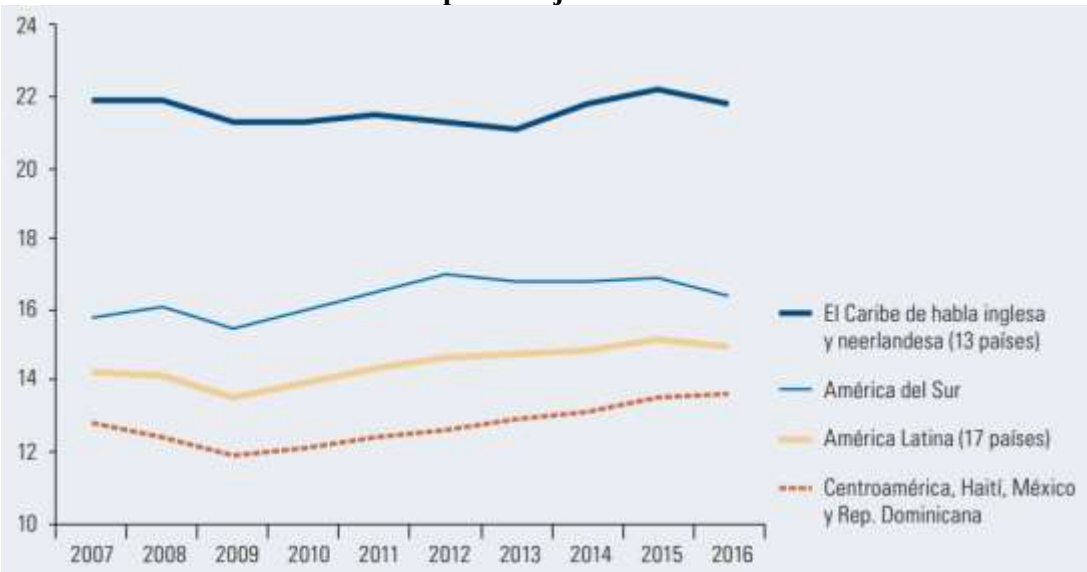
En el Caribe de habla inglesa y neerlandesa los ingresos públicos aumentaron (0.6 puntos porcentuales del PIB, con lo que llegaron a un 28.1% del PIB), a pesar de una disminución de la recaudación tributaria (0.3 puntos porcentuales del PIB), gracias a un alza de los otros ingresos, principalmente de los subsidios por proyectos de inversión.

Las nuevas bajas de los precios de los hidrocarburos y de los minerales y metales incidieron negativamente en los ingresos públicos de los países exportadores de estos productos. En los exportadores de hidrocarburos se registró una disminución de los ingresos públicos de 2.7 puntos porcentuales del PIB en promedio, explicada principalmente por una caída de la misma magnitud de los ingresos tributarios. En Trinidad y Tobago, los ingresos petroleros, compuestos en su mayoría por pagos del impuesto sobre la renta, disminuyeron de forma notoria en 2016, como resultado de la menor rentabilidad del sector en el país, así como de una alta base de comparación, debido al pago de deudas tributarias de la empresa estatal petrolera Petrotrin en 2015. En Colombia, los ingresos petroleros del gobierno central —compuestos principalmente por los pagos del impuesto sobre la renta y el pago de dividendos de Ecopetrol— fueron cercanos a cero como resultado de la pérdida declarada por Ecopetrol en 2015.

En los países exportadores de minerales y metales también se produjo una reducción de los ingresos públicos, de 0.2 puntos porcentuales del PIB. En Chile, los ingresos públicos disminuyeron 0.3 puntos porcentuales del PIB, principalmente por una baja de los ingresos tributarios. Resulta importante destacar que en el caso de Chile este resultado refleja tanto el desplome de la recaudación proveniente de la minería privada como la alta base de comparación de 2015, cuando los ingresos tributarios fueron impulsados por una amnistía tributaria. La caída de los ingresos totales en Perú (0.9 puntos porcentuales del PIB) se explica por una reducción de los ingresos tributarios —como resultado de un descenso de la recaudación del IVA y un aumento de devoluciones— y de los ingresos no tributarios —en particular de las regalías en los sectores de la minería y los hidrocarburos. En Guyana y Surinam se observan también reducciones importantes de los ingresos tributarios (de 0.9 y 0.8 puntos porcentuales del PIB, respectivamente), que a su vez arrastraron los ingresos totales.

Resulta importante recalcar que en 2016 la recaudación tributaria como proporción del producto cayó en casi la mitad de los países de la región de los que se tiene información (13 de 27 países). Como se ilustra en la gráfica siguiente, la presión tributaria al nivel del gobierno central bajó en América Latina —por primera vez desde 2009— del 15.1 al 14.9% del PIB. Esto se debe a la tendencia observada en América del Sur, dado que en el norte de la región —Centroamérica, Haití, México y la República Dominicana— los ingresos tributarios mantuvieron su senda ascendente. En el Caribe se registró una caída de los ingresos tributarios en promedio, después de dos años de avances, del 22.1 al 21.8% del PIB. Aunque esta reducción se centró en pocos países, cabe mencionar que en los demás países de la subregión los ingresos tributarios no mostraron el mismo dinamismo observado en el último período.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRESIÓN TRIBUTARIA DEL GOBIERNO CENTRAL, 2007-2016[a/]
-En porcentajes del PIB-



a/ Las cifras de 2016 corresponden a estimaciones oficiales del cierre del año fiscal provenientes de los presupuestos para 2017.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

B. Las políticas monetaria y cambiaria

Durante 2016, como se adelantó en el "Estudio Económico de 2016", las acciones de los gestores de las políticas monetaria y cambiaria en la región han estado condicionadas por diversos factores, entre los cuales destacan la dinámica de la inflación, la incertidumbre y consecuente volatilidad que han mostrado los mercados financieros internacionales y el débil crecimiento (y, en algunos casos, la contracción) de la demanda agregada.

En líneas generales, las autoridades de los países de la región han prestado mucha atención a la desaceleración que ha mostrado la demanda agregada y las repercusiones de variables como el consumo y la inversión. Esto ha motivado que, en la medida de lo posible, se busque con las políticas dar estímulo a la demanda agregada interna.

La inflación como promedio de la región se ha incrementado durante 2016 reduciendo el espacio para que los gestores de la política monetaria adopten políticas dirigidas a estimular la demanda agregada. De igual forma, la volatilidad de los mercados financieros y su repercusión en las cotizaciones de las monedas de la región también han impuesto restricciones al manejo de la tasa de interés para impulsar el gasto interno, por el temor de que se desestimule la demanda de activos internos. Por su parte, la desaceleración de la actividad económica y las expectativas de un bajo ritmo de crecimiento futuro, especialmente en las economías de América del Sur, también afectan la capacidad de los bancos centrales de estimular la demanda agregada interna, al inducir, por un lado, un menor crecimiento de la demanda de crédito y, por otro, un incremento de la percepción del riesgo asociado a la actividad crediticia, que redunda en una restricción de la oferta de crédito.

Diferencias estructurales de las economías y los efectos de los condicionantes antes mencionados se han traducido en heterogeneidad en el manejo de los distintos instrumentos de política monetaria disponibles para los gestores de política en la región

En los primeros diez meses de 2016, en las economías que emplean las tasas de interés como su principal instrumento de política monetaria se han observado diferencias en la frecuencia y la dirección con que han sido modificadas las tasas de referencia de la política monetaria (TPM). En algunos países, el alza persistente de la inflación ha llevado a los bancos centrales a incrementar la TPM, mientras que en los casos en que la inflación se ha reducido, el manejo de la tasa se ha dirigido a estimular la debilitada actividad económica interna.

Es así como los cambios de la TPM han sido más frecuentes en Colombia, México y Paraguay, aunque en distintas direcciones y por diferentes razones (véase la gráfica siguiente). En Colombia, dado el aumento de la inflación, la TPM se ha incrementado en ocho oportunidades en 2016, acumulando una variación de 225 puntos básicos respecto al valor alcanzado al cierre de 2015. En México, la tasa de referencia de la

política monetaria se ha incrementado en cuatro oportunidades, con un alza acumulada de 200 puntos básicos. En el caso mexicano, la incertidumbre sobre la política monetaria en los Estados Unidos de Norteamérica y, más recientemente, las elecciones presidenciales en ese país han inducido los movimientos en la TPM. En Paraguay, después del aumento establecido en febrero de 2016, la TPM ha sido revisada a la baja en dos oportunidades, acumulando una caída de 25 puntos básicos respecto al cierre de 2015 y de 50 puntos básicos respecto al valor de febrero de 2016. En Perú, luego de los aumentos determinados en el primer trimestre de 2016, la TPM no ha registrado nuevas modificaciones y en Brasil, después de mantenerse sin modificaciones desde julio de 2015, en octubre de 2016 la TPM se redujo 25 puntos básicos. En ambas economías, el manejo de las tasas ha estado condicionado por incrementos de la inflación fuera de los rangos meta y por eventos político-electorales. Por su parte, en Chile, Costa Rica, Guatemala y la República Dominicana, la existencia de menores presiones inflacionarias motivó que no se produjeran cambios en la TPM en los primeros diez meses de 2016.

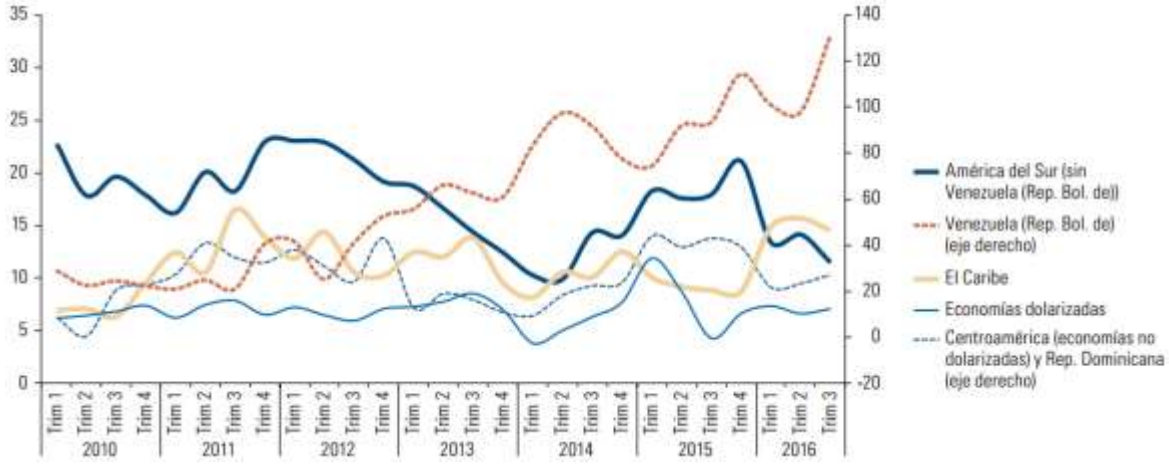
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): TASA DE POLÍTICA MONETARIA EN LOS PAÍSES QUE LA EMPLEAN COMO PRINCIPAL INSTRUMENTO, ENERO DE 2013 A OCTUBRE DE 2016
-En porcentajes-

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Otro elemento que vale la pena destacar es que en economías como Brasil, Colombia, México y Perú, la tasa de referencia de la política monetaria se encuentra en los niveles más elevados de los últimos cinco años, mientras que en los casos de Chile, Costa Rica, Guatemala, Paraguay y la República Dominicana los niveles actuales de la TPM se aproximan más bien a los valores más bajos que ha alcanzado esta variable desde 2011.

En las economías de América Latina que utilizan agregados monetarios como su principal instrumento de política monetaria, se ha observado una desaceleración del ritmo de inyección monetaria realizada por los bancos centrales en los primeros tres trimestres de 2016. Esto ha significado una desaceleración del crecimiento nominal de la base monetaria en las economías de América del Sur, excluida la República Bolivariana de Venezuela, en el grupo conformado por Centroamérica (incluidas solo las economías no dolarizadas) y la República Dominicana y en las economías dolarizadas de la región (véase la gráfica siguiente). Por su parte, en las economías del Caribe de habla inglesa y neerlandesa se ha producido una ligera aceleración del ritmo de crecimiento de agregados como la base monetaria, respecto al ritmo de crecimiento registrado en 2015.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (GRUPOS DE PAÍSES SELECCIONADOS): TASA DE VARIACIÓN ANUALIZADA DE LA BASE MONETARIA EN LOS PAÍSES QUE EMPLEAN AGREGADOS COMO PRINCIPAL INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETARIA, PRIMER TRIMESTRE DE 2010 A TERCER TRIMESTRE DE 2016
-En porcentajes-



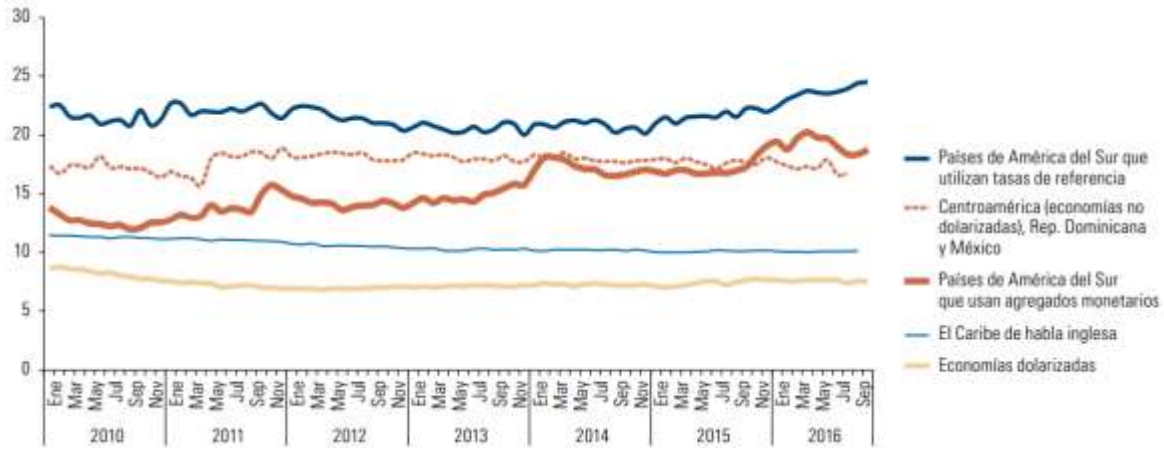
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Vale la pena destacar que en el caso de la República Bolivariana de Venezuela, los agregados monetarios crecieron a tasas superiores al 80% por tercer año consecutivo. De hecho, en los primeros tres trimestres de 2016, el crecimiento anualizado de la base monetaria superó el 100% y a partir del tercer trimestre del año el crecimiento de la base monetaria alcanza el 130 por ciento.

Se mantiene la estabilidad de las tasas de interés activas, con una leve tendencia a la baja, mientras que el crecimiento del crédito destinado al sector privado se desacelera

Las políticas antes descritas se han traducido en tasas de interés de mercado con tendencias bastantes estables, aunque ligeramente a la baja en la mayoría de las economías de la región, salvo en el caso de las economías de América del Sur que emplean la tasa de política monetaria como principal instrumento de política, donde las tasas de interés de mercado han registrado un leve incremento durante 2016 (véase la gráfica siguiente).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (GRUPOS DE PAÍSES SELECCIONADOS): PROMEDIO DE LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS ANUALIZADAS, ENERO DE 2010 A SEPTIEMBRE DE 2016
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

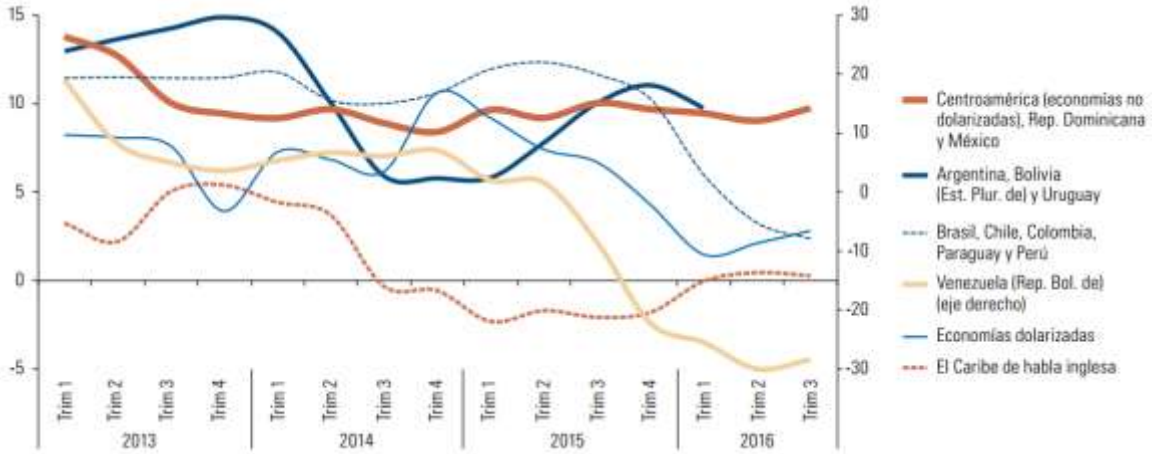
Destaca el hecho de que en Brasil y Colombia las tasas de interés activas, al igual que las tasas de referencia de la política monetaria, han alcanzado recientemente niveles que están dentro de los más altos registrados desde 2011, mientras que en la mayoría del resto de las economías los niveles más recientes de las tasas de interés activas son menores que el promedio del período comprendido entre enero de 2011 y septiembre de 2016[20].

En lo que respecta al crédito interno orientado al sector privado, se ha producido una tendencia a la desaceleración de su crecimiento en términos nominales. La evolución del crédito en términos reales da cuenta de una desaceleración en las economías de América del Sur, tanto en las que usan tasas de referencia como principal instrumento de política monetaria como en aquellas que emplean agregados monetarios. En contraste, en el grupo conformado por Centroamérica (incluidas solo las economías no dolarizadas), la República Dominicana y México, y en las economías dolarizadas se evidencia un ligero aumento del crédito en términos reales. Durante los primeros tres

[20] Las excepciones son Argentina, Ecuador, El Salvador, la República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

trimestres de 2016, el crédito al sector privado expresado en términos reales ha mostrado una fuerte disminución en la República Bolivariana de Venezuela, dando cuenta de la fuerte contracción que ha presentado esta economía y de tasas de inflación de tres dígitos (véase la gráfica siguiente).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (GRUPOS DE PAÍSES SELECCIONADOS): PROMEDIO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO ANUALIZADAS DEL CRÉDITO INTERNO OTORGADO AL SECTOR PRIVADO, EN TÉRMINOS REALES, PRIMER TRIMESTRE DE 2013 A TERCER TRIMESTRE DE 2016
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Otro elemento destacable de los primeros nueve meses de 2016 es la considerable caída del crédito comercial en las economías de América del Sur que usan agregados como principal instrumento de política monetaria y del crédito dirigido a sectores industriales en las economías de América del Sur que utilizan tasas de referencia como principal instrumento.

La dinámica del crédito podría estar reflejando los efectos de la desaceleración de la demanda agregada en la región. Por un lado, el menor crecimiento económico induce un menor aumento de la oferta de crédito, dado el mayor riesgo de la actividad crediticia que expectativas adversas de crecimiento pueden originar. Por otro lado, el menor crecimiento del ingreso, junto con expectativas de lenta recuperación, la desaceleración

del consumo y un bajo crecimiento de la inversión privada desaceleran la demanda de créditos por parte del sector privado, aun cuando las tasas de interés activas mantienen una tendencia ligeramente a la baja.

Las monedas de la región tendieron a debilitarse frente al dólar, en un contexto de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales

Diversos factores han afectado la cotización de las monedas de la región en 2016 y, en líneas generales, la tendencia han sido las depreciaciones nominales, aunque con una elevada volatilidad a lo largo del año. Desde 2015, factores como la caída de los precios de los productos básicos que la región exporta, en particular productos energéticos y metales, el fortalecimiento del dólar respecto a monedas del resto del mundo, en un contexto de crecientes expectativas de aumento de la tasa de interés de referencia de los Estados Unidos de Norteamérica (que finalmente subió en diciembre de 2015) y la desaceleración del crecimiento en varios países de América del Sur, así como eventos específicos en países como Argentina y Brasil, han impulsado una reducción de la demanda de activos denominados en las monedas de varios países de la región.

En los primeros diez meses de 2016, la incertidumbre se ha mantenido en el contexto internacional y factores como el resultado del referéndum efectuado en el Reino Unido sobre la salida de ese país de la Unión Europea (el denominado *brexit*), la incertidumbre en torno a nuevos ajustes en la política monetaria de las economías desarrolladas, informes sobre aumentos de la fragilidad en instituciones financieras globales y, más recientemente, las elecciones presidenciales en los Estados Unidos de Norteamérica han afectado la dinámica de la cotización de las monedas latinoamericanas y caribeñas. Adicionalmente, hay que destacar que en este período se han estabilizado, de manera progresiva, las expectativas acerca de los niveles de precios de productos básicos como el petróleo, el cobre y otros metales. Las cotizaciones de las monedas de la región también reflejan los efectos de aumentos de las tasas de referencia de la política

monetaria, en respuesta a la aceleración inflacionaria (en Brasil y Colombia), en un contexto de desaceleración del crecimiento.

La conjunción de estos factores externos e internos ha significado que, al comparar los valores de noviembre de 2016 con los de diciembre de 2015, las monedas de 13 países de la región presentaran una depreciación nominal frente al dólar, que en 5 casos fue superior al 15% (Argentina, Haití, México, Surinam y Venezuela (República Bolivariana de)), (véase el cuadro siguiente).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (21 PAÍSES); VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL RESPECTO AL DÓLAR, VARIACIONES ANUALIZADAS, 2014 A NOVIEMBRE DE 2016

País	2014	2015	Diciembre de 2015 A marzo de 2016	Marzo de 2016 A junio de 2016	Junio de 2016 A septiembre de 2016	Septiembre de 2016 a 18 de noviembre de 2016	Diciembre de 2015 a 18 de noviembre de 2016
América Latina							
Argentina	29.8	52.8	13.7	2.3	1.7	1.1	19.7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0.0	-0.1	-1.2	1.3	0.0	0.4	0.5
Brasil	12.5	49.0	-9.3	-10.6	1.5	3.9	-14.4
Chile	15.4	16.8	-5.8	-0.7	-0.9	3.2	-4.2
Colombia	23.2	33.6	-5.4	-2.7	-1.3	10.2	0.0
Costa Rica	7.6	-0.4	0.2	1.9	0.9	0.2	3.2
Guatemala	-3.1	0.5	1.0	-0.9	-1.5	-0.3	-1.8
Haití	8.1	20.0	10.1	1.5	4.0	1.4	17.8
Honduras	3.8	6.4	1.2	0.7	1.1	0.5	3.5
México	13.2	16.6	0.4	5.8	6.0	5.4	18.7
Nicaragua	5.0	5.0	1.0	1.6	0.4	0.8	3.8
Paraguay	0.8	24.7	-2.7	-0.7	-0.6	4.4	0.3
Perú	6.5	14.6	-3.0	-0.7	2.9	0.6	-0.3
República Dominicana	4.0	2.5	0.7	0.2	0.3	0.7	1.9
Uruguay	13.1	23.0	6.0	-3.5	-7.0	2.4	-2.6
Venezuela (República Bolivariana de)[a/]	0.0	58.7	36.5	130.2	4.9	0.2	229.9
El Caribe							
Belice	1.0	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Guyana	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Jamaica	7.9	4.9	1.3	4.1	0.8	1.4	7.8
Suriname	3.8	16.8	27.7	38.5	8.9	-5.6	81.9
Trinidad y Tobago	-0.6	0.8	2.8	0.7	1.0	0.5	5.0

a/ La República Bolivariana de Venezuela tiene tipos de cambio múltiples. El dato corresponde a las variaciones del tipo de cambio vinculado a importaciones no prioritarias (divisa complementaria (DICOM)).

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de *Bloomberg*.

En la gráfica siguiente se presenta la evolución del índice del tipo de cambio nominal respecto al dólar de Argentina, Haití y México, desde enero de 2014 hasta noviembre de 2016[21]. En Argentina, tras la unificación del mercado cambiario realizada en diciembre de 2015, el peso mantuvo en general una tendencia leve a la depreciación y alguna volatilidad, sobre todo en la primera mitad de 2016, en el marco de la implementación de una serie de medidas de política para corregir el problema de dominancia fiscal heredado del Gobierno saliente. En Haití, la gourde continuó siendo afectada por el abultado déficit de cuenta corriente y la vulnerabilidad frente a los flujos de financiamiento externo de distinto tipo (incluido Petrocaribe), así como por problemas específicos, como el huracán Matthew. En el caso de México, cabe destacar la volatilidad del tipo de cambio registrada durante 2016 asociada al período eleccionario en los Estados Unidos de Norteamérica. En Surinam, un importante choque a sus términos de intercambio y el financiamiento monetario del déficit fiscal han provocado una caída de la demanda de activos internos, una elevada inflación y, en consecuencia, una fuerte depreciación de la moneda. Finalmente, en la República Bolivariana de Venezuela, las distintas cotizaciones del bolívar se depreciaron en el contexto de una de las inflaciones más elevadas del mundo, escasez generalizada de productos, rápido crecimiento de los agregados monetarios y fuerte caída del PIB.

[21] No se incluyen los datos de la República Bolivariana de Venezuela debido a la existencia de tipos de cambio múltiples, que afectan a diferentes segmentos de la economía, lo que se traduce en problemas de comparación.

ARGENTINA, HAITÍ Y MÉXICO: ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL RESPECTO AL DÓLAR, ENERO DE 2014 A NOVIEMBRE DE 2016
-Base enero de 2008=100-

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Otro elemento destacable es que a lo largo del año la dinámica cambiaria podría ser caracterizada como volátil y que del análisis de la evolución de las monedas de la región surgen patrones diferentes a medida que avanza 2016. En el cuadro *América Latina y el Caribe (21 países): variación del tipo de cambio nominal respecto al dólar, variaciones anualizadas, 2014 a noviembre de 2016* y la gráfica siguiente se muestran las variaciones del tipo de cambio de algunas monedas de la región a lo largo de 2016. En el cuadro se observa la dinámica trimestre a trimestre, mientras que en la gráfica se presenta un enfoque más detallado de las cinco economías que mejor dan cuenta de la volatilidad. En ambos puede observarse cómo en los primeros tres trimestres de 2016, después de que las monedas de varias economías de la región registraron apreciaciones, éstas fueron total o parcialmente revertidas en septiembre y noviembre de 2016. De hecho, en el gráfico se muestra cómo después de los resultados de las elecciones en los Estados Unidos de Norteamérica la tendencia ha sido a una depreciación de las monedas.

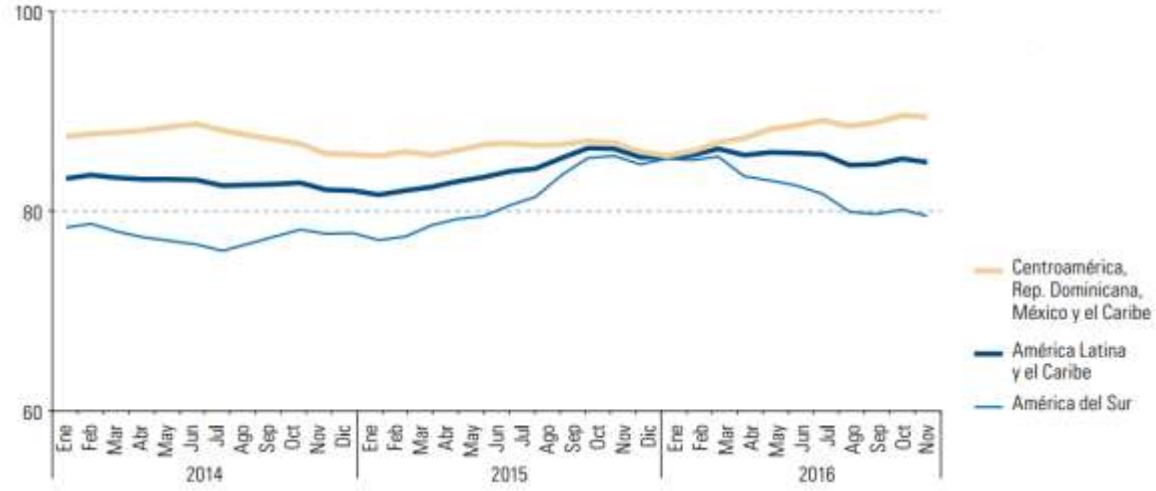
BRASIL, CHILE, COLOMBIA, PARAGUAY Y URUGUAY: ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL RESPECTO AL DÓLAR, ENERO DE 2014 A NOVIEMBRE DE 2016
-Base enero de 2008=100-

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El tipo de cambio real efectivo de la región se ha depreciado durante 2016

El tipo de cambio real efectivo extrarregional de 18 países de América Latina y el Caribe se depreció en promedio un 1.9% en los primeros diez meses de 2016, respecto del mismo período de 2015. En las economías de América del Sur se registró una depreciación efectiva respecto del resto del mundo del 1.5%, mientras que en las demás subregiones en forma agregada (Centroamérica, República Dominicana, México y el Caribe) se produjo una depreciación del 2.2%, en la que influyó en particular la depreciación efectiva que tuvo lugar en México (14.7%). Sin embargo, cuando se compara octubre de 2016 con octubre de 2015, se observa que en América del Sur se registra una apreciación efectiva del 6.8%, debido a las mencionadas apreciaciones nominales en países como Brasil, Colombia y Uruguay, entre otros (véase la gráfica siguiente).

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (18 PAÍSES): ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO EXTRARREGIONAL POR SUBREGIONES, ENERO DE 2014 A OCTUBRE DE 2016
-Base 2005=100-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La evolución del tipo de cambio efectivo total[22] de los países de la región refleja en particular los cambios mencionados de los tipos de cambio nominales de cada país, así como de todos los socios comerciales, y la evolución de la inflación de cada país, descrita en la sección correspondiente de este informe. Cabe mencionar en especial el caso de los países con tipos de cambio menos flexibles, en los que se registraron durante el período apreciaciones reales efectivas. Así ocurrió en el Estado Plurinacional de Bolivia (donde la apreciación en los primeros diez meses del año fue del 5.7%), cuyo tipo de cambio ha venido cumpliendo el rol de ancla antiinflacionaria, Ecuador (2.2%), Panamá (1.1%) y El Salvador (0.3%). La excepción fue Trinidad y Tobago, donde se registró una depreciación efectiva total del 0.6%. Adicionalmente, cabe mencionar el caso de Guatemala: su inflación fue mayor que la de los Estados Unidos de Norteamérica, su tipo de cambio nominal se apreció levemente y las monedas de sus

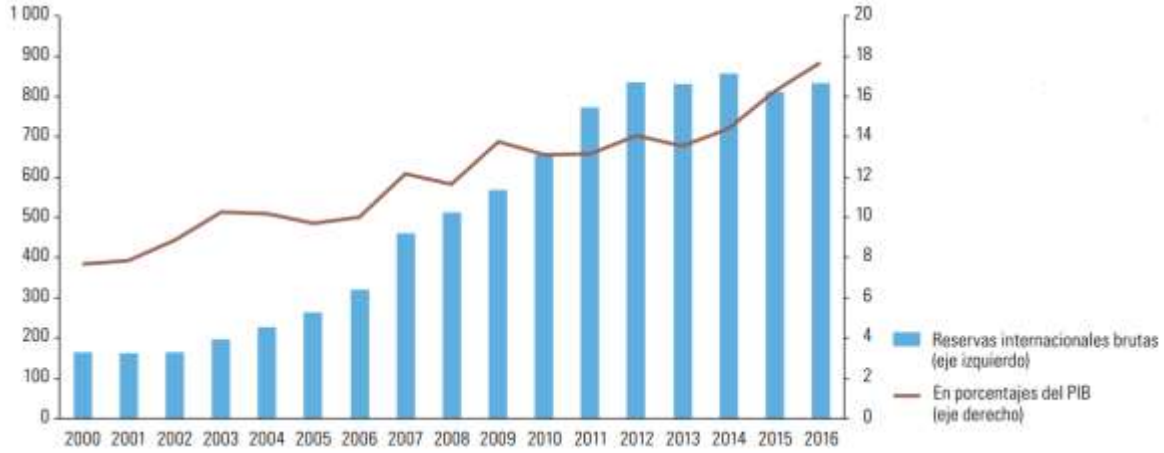
[22] A diferencia del tipo de cambio efectivo extrarregional, en que se excluye del ponderador el comercio con los países de América Latina y el Caribe, en el tipo de cambio efectivo total se toma en cuenta el comercio con todos los socios comerciales de cada país.

socios comerciales más importantes se depreciaron, lo que se tradujo en una apreciación real efectiva para el país del 5.5% durante el período.

Las reservas internacionales aumentaron un 2.1% en promedio

En el lapso de enero a noviembre de 2016 las reservas internacionales registraron un pequeño aumento, del 2.1%, respecto al cierre de 2015. Sin embargo, se mantienen por debajo del nivel alcanzado en 2014 (véase la gráfica siguiente). Las reservas se incrementaron en 22 de las economías de la región. Los mayores aumentos fueron de 61.6% en Ecuador, 46.9% en Argentina, 25% en Dominica y El Salvador y 22.3% en San Cristóbal y Nieves. Por su parte, las reservas se contrajeron en diez países, destacándose las reducciones en la República Bolivariana de Venezuela (28.2%), el Estado Plurinacional de Bolivia (20.3%), Belice (14.7%) y Uruguay (11.7%). En lo que se refiere a las economías que cuentan con los mayores niveles de reservas internacionales, destacan los aumentos registrados en Brasil y Chile, del 2.6 y el 2.1%, respectivamente.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES, 2000-2016[a/]
-En miles de millones de dólares y porcentajes del PIB-



a/ Las cifras de 2015 son estimaciones de la CEPAL. Las cifras de 2016 corresponden a octubre y contienen datos preliminares.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La conjunción de una mayor acumulación nominal de reservas y un bajo crecimiento económico ha propiciado un incremento de la relación de las reservas internacionales respecto del PIB de la región en su conjunto, redundando en que este indicador se incremente por cuarto año consecutivo, alcanzando un 17.7% del PIB.

Capítulo VII

Riesgos y perspectivas para 2017

Los diversos riesgos e incertidumbres que se observarán en el mundo en 2017 tendrán variados efectos en el desempeño económico de la región. Se mantiene el escenario de bajo crecimiento de la economía mundial, que lleva más de una década, con un promedio del 2.5% entre los años 2013 y 2016 y un promedio esperado del 2.8% para el período 2017-2018. Este bajo crecimiento ha estado acompañado de una desaceleración de la productividad, que hoy crece en torno al 1%, y de caídas en la tasa de crecimiento de la inversión y el comercio mundial, factores que, junto con una demanda agregada deprimida, se han traducido en una previsión de menor crecimiento potencial de la economía mundial para los próximos años, tanto en el caso de los países desarrollados como en el de las economías emergentes.

Si bien para 2017 se proyecta un mayor crecimiento del comercio, entre un 1.8 y un 3.1%, que se compara favorablemente con el aumento del 1.7% de 2016, sus efectos pueden verse opacados, como se analiza más adelante, por las crecientes tendencias proteccionistas que se observan desde que en el Reino Unido se votó a favor de la salida del país de la Unión Europea (el llamado *brexit*). Un elemento positivo para 2017 es que se proyecta una recuperación de los precios de los productos básicos del 8% en promedio. Los productos energéticos son los que mostrarían la mayor recuperación con un alza de precios cercana al 19%, mientras que el precio de los demás productos mostraría un aumento en torno al 2 por ciento.

En cuanto a los mercados financieros, las ventanas de oportunidad derivadas de las bajas tasas de interés que han prevalecido en los últimos años pueden comenzar a cerrarse dadas las alzas previstas de las tasas de interés (la probabilidad de que la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica suba la tasa entre el 0.5 y el 0.75% es muy alta), lo que implicaría un incremento de los costos financieros y una redistribución de las carteras mundiales. Si bien una normalización de las tasas de interés es deseable, puede llevar a aumentos en la incertidumbre y la volatilidad financiera dada la dinámica de los precios de los activos financieros. Si bien continúa previéndose un ciclo de alzas graduales, esto podría afectar los flujos financieros recibidos por los mercados emergentes, entre ellos los de América Latina y el Caribe. Además, siguen existiendo inquietudes respecto de la inestabilidad financiera en las economías en que el crédito —en particular las emisiones internacionales de bonos— ha crecido con fuerza y que se verían negativamente afectadas por un aumento de los niveles de tasas de interés en dólares.

A esto se suman las inquietudes vinculadas a la situación de algunas instituciones financieras de países desarrollados —principalmente en la zona del euro—, que sin haber resuelto los problemas en sus hojas de balance desde la crisis financiera mundial, se vieron afectadas negativamente en su rentabilidad tras años de escaso crecimiento y bajas tasas de interés. Los resultados de las pruebas de resistencia (*stress tests*) llevadas a cabo a mediados de 2016 por la Autoridad Bancaria Europea no han logrado despejar por completo las dudas respecto de la situación real de la banca en algunos países de la zona del euro.

Las recientes tendencias proteccionistas en medio de complejas dinámicas financieras y de crecimiento económico han generado nuevas incertidumbres y riesgos para el futuro de la economía mundial y reflejan la creciente tensión y las dificultades para conciliar y coordinar los objetivos y políticas nacionales con los arreglos institucionales

que rigen los movimientos internacionales de bienes y servicios, financieros y de capital, tecnológicos y migratorios en un mundo globalizado.

En este contexto, el comercio mundial está sujeto a tensiones tras el cuestionamiento de tratados de libre comercio como el Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP) y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), aunque no es el único ámbito. La dinámica productiva mundial también se verá afectada a través de las llamadas cadenas de valor, al igual que la movilidad tecnológica. Asimismo, el multilateralismo también puede debilitarse por una mayor tendencia a celebrar acuerdos bilaterales en materia comercial y de inversiones.

Al igual que en años anteriores, la evolución de la economía mundial tendrá efectos diferenciados en los distintos países y subregiones de América Latina y el Caribe y contribuirá a acentuar las diferencias subregionales en función de la orientación productiva y comercial de las economías. Si bien las tendencias proteccionistas surgidas en los Estados Unidos de Norteamérica tendrán efectos mundiales y regionales, la posible renegociación del TLCAN y otros acuerdos comerciales, sumada a las incertidumbres sobre la dinámica de las transferencias monetarias provenientes de los migrantes, repercutirán significativamente, en particular en México y los países de Centroamérica que exportan la mayor parte de sus manufacturas y servicios a los Estados Unidos de Norteamérica (México, el 81%; Nicaragua, el 54%; El Salvador, el 47%; Honduras, el 44%; Costa Rica, el 41%, y Guatemala, el 36%). En este sentido, las restricciones al comercio que se puedan implementar en los Estados Unidos de Norteamérica contrarrestarían, al menos en parte, los efectos positivos para la región de un mayor crecimiento esperado en la economía de ese país.

Para el conjunto de la región cabe esperar una mejora de la demanda extrarregional en 2017, aunque podría verse opacada en alguna medida por las decisiones comerciales de los Estados Unidos de Norteamérica. También es esperable una recuperación del

comercio intrarregional en 2017 debido al mejor desempeño de las economías del sur, en particular las de Argentina y Brasil. En lo que respecta a las economías del sur de la región, la mejora proyectada de los términos de intercambio hace prever su mejor desempeño económico, si bien persisten incertidumbres respecto del futuro económico de la zona del euro y de China.

En lo que respecta a la dinámica de la demanda interna de los países en 2016, el magro desempeño regional se vio agravado principalmente por la fuerte caída de la inversión y del consumo público y privado con marcadas diferencias entre subregiones. Mientras en América del Sur el consumo privado y la inversión se redujeron un 2.3 y un 9.9%, respectivamente, en Centroamérica el consumo privado creció un 3.0% y la inversión aumentó un 1.9%. Cabe esperar que en 2017 algunas de estas tendencias se reviertan y se observe una mejor trayectoria del consumo privado y la inversión.

Como se ha señalado, la dinámica de crecimiento de la región refleja, por una parte, las incertidumbres y choques provenientes de la economía internacional y, por otra, una fuerte caída del consumo y la inversión internos. Para retomar la senda de crecimiento es necesario revertir la dinámica de estas variables con énfasis en la inversión, lo que requiere una importante movilización de recursos financieros. Las crecientes dificultades que enfrenta el financiamiento de la política fiscal contracíclica en los países de la región, sumadas a la condición de ser países de renta media, lo que dificulta el acceso al financiamiento externo concesionado o de la cooperación internacional, hacen de la movilización de recursos internos y externos para financiar la inversión una prioridad en las políticas de los países en el futuro cercano.

Para recuperar el espacio fiscal es esencial reducir la evasión y la elusión y llevar a cabo reformas sostenidas en el ámbito de las finanzas públicas, orientadas a asegurar la solvencia del sector público, proteger la inversión, cautelar los logros sociales y ampliar los recursos tributarios. En lo que respecta a la elusión y la evasión, las estimaciones de

la CEPAL para la región muestran que el incumplimiento tributario equivale a 2.4 puntos del PIB en el caso del IVA y 4.3 puntos del PIB en el caso del impuesto sobre la renta, lo que sumó un total de 340 mil millones de dólares en 2015, es decir un 6.7% del PIB regional. Además, la CEPAL estima que las perdidas tributarias asociadas con los flujos financieros ilícitos provenientes de la región rondaron los 31 mil millones de dólares en los últimos años, lo que equivale a entre un 10 y un 15% de la recaudación efectiva del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas.

La realización de ajustes públicos que castiguen la inversión pública puede profundizar el entorno recesivo ya que este tipo de inversión, al igual que la inversión privada, juega un papel central en el crecimiento de corto y largo plazo. Las estimaciones de los multiplicadores fiscales indican que éstos son altos y significativos en la región y que el multiplicador de inversión pública es superior a dos al cabo de dos años.

A pesar de que el contexto externo es complejo y está sujeto a diversos riesgos, se espera que en 2017, a diferencia de lo ocurrido en 2016 en que la región mostró una contracción del 1.1, la economía regional muestre un cambio de ciclo con un crecimiento positivo del 1.3 (véase el cuadro *América Latina y el Caribe: tasas anuales de variación del producto interno bruto (PIB), 2011-2017*), gracias principalmente a la mejora esperada de los términos de intercambio y al incremento previsto del volumen de comercio internacional. Al igual que en 2016, el crecimiento promedio ponderado esconde dinámicas de crecimiento diferenciadas entre países y subregiones. Se estima que, en 2017 Centroamérica, incluidos el Caribe de habla hispana y Haití, crecerá en torno al 3.7; si se incluye a México, con un crecimiento previsto del 1.9, el promedio llegaría al 2.3. Para América del Sur se espera un crecimiento positivo del 0.9 y para el Caribe de habla inglesa de un 1.3.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS ANUALES DE VARIACIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB), 2011-2017
-En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010-

País	2011	2012	2013	2014	2015	2016[a/]	2017[b/]
Argentina	6.0	-1.0	2.4	-2.5	2.5	-2.0	2.3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5.2	5.1	6.8	5.5	4.8	4.0	3.8
Brasil	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.9	-3.6	0.4
Chile	5.8	5.5	4.0	1.9	2.3	1.6	2.0
Colombia	6.6	4.0	4.9	4.4	3.1	2.0	2.7
Costa Rica	4.5	5.2	2.0	3.0	3.7	4.1	3.9
Cuba	2.8	3.0	2.7	1.0	4.3	0.4	0.9
Ecuador	7.9	5.6	4.9	4.0	0.2	-2.0	0.3
El Salvador	2.2	1.9	1.8	1.4	2.5	2.2	2.2
Guatemala	4.2	3.0	3.7	4.2	4.1	3.3	3.3
Haití	5.5	2.9	4.2	2.8	1.7	2.0	1.0
Honduras	3.8	4.1	2.8	3.1	3.6	3.5	3.4
México	4.0	4.0	1.4	2.2	2.5	2.0	1.9
Nicaragua	6.2	5.6	4.5	4.6	4.9	4.8	4.7
Panamá	11.8	9.2	6.6	6.1	5.8	5.2	5.9
Paraguay	4.3	-1.2	14.0	4.7	3.0	4.0	3.8
Perú	6.3	6.1	5.9	2.4	3.3	3.9	4.0
República Dominicana	3.1	2.8	4.7	7.6	7.0	6.4	6.2
Uruguay	5.2	3.5	4.6	3.2	1.0	0.6	1.0
Venezuela (república Bolivariana de)	4.2	5.6	1.3	-3.9	-5.7	-9.7	-4.7
Subtotal de América Latina	**4.5**	**2.9**	**2.9**	**0.9**	**-0.5**	**-1.1**	**1.3**
Antigua y Barbuda	-1.8	3.8	-0.2	4.6	4.1	4.2	2.9
Bahamas	0.6	3.1	0.0	-0.5	-1.7	0.0	1.0
Barbados	0.8	0.3	-0.1	0.2	0.5	1.4	1.9
Belice	2.1	3.7	1.3	4.1	1.2	-2.4	3.7
Dominica	-0.2	-1.1	0.8	4.2	-1.8	1.0	3.2
Granada	0.8	-1.2	2.4	7.3	6.2	2.9	2.6
Guyana	5.4	4.8	5.2	3.8	3.0	2.6	3.8
Jamaica	1.7	-0.6	0.5	0.7	1.0	1.1	1.2
San Cristóbal y Nieves	2.4	-0.6	6.2	6.0	3.8	3.7	5.3
San Vicente y las Granadinas	-0.4	1.4	1.8	1.2	1.6	2.1	2.2
Santa Lucía	0.2	-1.4	0.1	0.4	1.9	2.8	2.3
Suriname	5.3	3.1	2.9	1.8	-2.0	-10.4	0.8
Trinidad y Tobago	-0.3	1.3	2.3	-1.0	0.2	-4.5	0.5
Subtotal del Caribe	**1.0**	**1.3**	**1.5**	**0.4**	**0.4**	**-1.7**	**1.3**
América Latina y el Caribe	**4.5**	**2.8**	**2.9**	**0.9**	**-0.5**	**-1.1**	**1.3**
Centroamérica (9 países)[c/]	**4.4**	**4.0**	**3.7**	**3.9**	**4.7**	**3.6**	**3.7**
América del Sur[d/]	**4.7**	**2.5**	**3.3**	**0.3**	**-1.8**	**-2.4**	**0.9**

a/ Estimaciones.
b/ Proyecciones.
c/ Incluye los siguientes países: Costa Rica, Cuba, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.
d/ Incluye los siguientes países: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Fuente de información:
http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40825/91/S1601333_es.pdf

Una recuperación débil y desigual (FEM)

El 16 de enero de 2017, el Foro Económico Mundial (FEM) dio a conocer la publicación del "Informe sobre crecimiento integrador y desarrollo 2017[23]". Se asevera que una recuperación débil y desigual: la disminución media de cinco años del nivel de vida en los países más avanzados y se subraya la necesidad de un nuevo modelo de crecimiento. A continuación se presenta la información.

— El Informe propone un nuevo marco de crecimiento económico para ampliar la inclusión social.

— Los ingresos per cápita anuales medios han descendido en todos los países avanzados una media de 2.4% en los últimos cinco años y que el crecimiento per cápita fue inferior a uno por ciento.

— Se propone un nuevo enfoque de reformas estructurales para aumentar el crecimiento y reducir la desigualdad al mismo tiempo.

— También se presenta la medida alternativa de un rendimiento económico nacional basado en un desarrollo integrador en lugar de en el PIB. La lista se compone de 109 países.

A través del "Informe sobre crecimiento integrador y desarrollo 2017 (*Inclusive Growth and Development Report 2017*)[24]" el Foro Económico Mundial propone un cambio en las prioridades en materia de política económica para responder de forma más eficaz a la inseguridad y desigualdad que acompañan al cambio tecnológico y la globalización. Concluye que la mayoría de los países están perdiendo oportunidades importantes para aumentar el crecimiento económico y reducir la desigualdad al mismo tiempo porque

[23] http://www3.weforum.org/docs/WEF_Forum_IncGrwth_2017.pdf
[24] http://reports.weforum.org/inclusive-growth-and-development-report-2017/

el modelo de crecimiento y las herramientas para medirlo que han guiado a los dirigentes durante décadas necesitan un importante reajuste.

El Informe revela que los ingresos anuales medios descendieron 2.4% o 284 dólares estadounidenses per cápita en 26 economías avanzadas entre 2008 y 2013 (o en el período disponible más reciente). A los países en vías de desarrollo les fue mucho mejor, ya que en ellos los ingresos medios crecieron una media de 10.7% o 165 dólares. Sin embargo, el 23% experimentó una caída en los ingresos medios per cápita de 9%, frente al 54% de los países avanzados, que experimentaron una caída media de 8% o 1 mil 44 dólares por persona equivalente a 2 mil 505 dólares por familia.

Este Informe también sugiere que el progreso sostenido del nivel de vida, un concepto que abarca ingresos además de oportunidades económicas, seguridad y calidad de vida, debería reconocerse por parte de los dirigentes como el objetivo principal del rendimiento económico nacional en lugar del crecimiento del PIB. Propone un nuevo marco de políticas y un nuevo conjunto de herramientas de medida para guiar la práctica y evaluar el rendimiento de los países en consecuencia.

Índice de desarrollo integrador (IDI). El Informe clasifica los países en función de 12 "Indicadores clave de rendimiento de desarrollo integrador". Aportando una medida más completa de desarrollo económico más allá del crecimiento del PIB, el Índice se basa en tres pilares: **Crecimiento y Desarrollo**, que incluye aumento del PIB, participación en el mercado de trabajo y productividad, y esperanza de vida sana; **Inclusión**, que engloba ingresos medios por familia, pobreza y dos medidores de desigualdad, e **Igualdad intergeneracional y Sostenibilidad**, que incluye ahorro neto ajustado (junto con reducción del capital natural e inversión en capital humano), ratio de dependencia demográfica, deuda pública e intensidad de carbono.

El 51% de los 103 países para los que estaban disponibles estos datos experimentaron una caída de sus puntuaciones en el IDI en los últimos cinco años,

lo que confirma la legitimidad de la preocupación y el reto que afrontan los dirigentes en cuanto a la dificultad de traducir el crecimiento económico en avances sociales de gran calado. En el 42% de los países, el IDI cayó a pesar del aumento del PIB per cápita. Uno de los principales culpables fue la desigualdad de la riqueza, que aumentó una media de 6.3% en 77% de las economías.

CLASIFICACIÓN IDI: LOS 10 PRIMEROS Y PAÍSES DEL G7

Clasificación según el IDI	País
1	Noruega
2	Luxemburgo
3	Suiza
4	Islandia
5	Dinamarca
6	Suecia
7	Países Bajos
8	Australia
9	Nueva Zelanda
10	Austria
13	Alemania
15	Canadá
18	Francia
21	Reino Unido
23	Estados Unidos de Norteamérica
24	Japón
27	Italia

FUENTE: FEM.

Algunos países ocupan posiciones significativamente más altas en el IDI que las que ocuparían por su PIB per cápita, lo cual sugeriría que han hecho un buen trabajo a la hora de hacer que sus procesos de crecimiento sean integradores. Esto incluye a países tan diversos como **Camboya**, **República Checa**, **Nueva Zelanda**, **Corea del Sur** y **Vietnam**. En cambio, otros ocupan puestos en el IDI bastante más bajos de los que les corresponderían por PIB, lo que indica que su crecimiento no se ha traducido en

inclusión social. Estos países son Brasil, Irlanda, Japón, **México**[25], Nigeria, Sudáfrica y Estados Unidos de Norteamérica.

Richard Samans, miembro de la Junta Directiva del Foro, afirmó que "existe un consenso global en torno al crecimiento integrador, pero hasta la fecha ha sido mucho más orientativo que práctico. Para responder de manera más eficaz a las preocupaciones sociales, las políticas económicas necesitan una nueva brújula, avances amplios en el nivel de vida y un nuevo mapa mental en el que se replantee la reforma estructural y se aplique a esta tarea. Asimismo, los principales asesores económicos y los ministros de finanzas han de priorizarlo tanto como su enfoque tradicional de las políticas macroeconómicas, de supervisión financiera y comerciales".

Nuevo marco o "Modelo de crecimiento". El Informe sugiere que 15 áreas de políticas estructurales y la fortaleza institucional constituyen el "sistema de distribución de los ingresos" subyacente de las economías de mercado modernas y que son las herramientas cruciales a disposición de los dirigentes para fortalecer el crecimiento económico y la inclusión social de forma conjunta. Defiende que la creciente desigualdad refleja principalmente "una falta de atención a este ecosistema de políticas antes que una ley de hierro del capitalismo". Además, para muchos países, un proceso semejante de reforma estructural que incluya elementos tanto del lado de la oferta como de la demanda también representa la mejor esperanza para impulsar el crecimiento económico, teniendo en cuenta su poco margen para aplicar políticas monetarias y fiscales tras la crisis financiera de 2008-2009.

El Informe también incluye métricas de "políticas"*:* 140 indicadores de políticas e institucionales en 15 áreas que tienen potencial para impulsar tanto un crecimiento más

[25] http://reports.weforum.org/inclusive-growth-and-development-report-2017/scorecard/#economy=MEX

fuerte como una inclusión social más amplia. Esto permite a los países comparar su fortaleza institucional e incentivos de políticas en estas áreas con sus iguales.

Educación y capacitación: acceso; calidad; equidad.

Servicios e infraestructuras de carácter básico: infraestructuras básicas y digitales; servicios e infraestructuras relacionados con la sanidad.

Corrupción y renta: ética política y empresarial; concentración de la renta.

Intermediación financiera de la inversión en la economía real: integración del sistema financiero; intermediación de la inversión empresarial en la economía real.

Generación de activos e iniciativa empresarial: propiedad de pequeñas empresas; propiedad de activos domésticos y financieros.

Empleo y remuneración: empleo productivo, remuneración salarial y no salarial.

Transferencias fiscales: legislación fiscal; protección social.

Un plan para un Crecimiento "Integrador" Global. Con base en sus conclusiones, el marco y las herramientas, el Informe propone una iniciativa internacional coordinada para combatir la perspectiva de un estancamiento y dispersión secular (crecimiento bajo crónico y desigualdad en aumento) poniendo los avances en el nivel de vida medio (la gente) en el centro de las políticas nacionales y la integración económica global:

— Las principales economías tendrán que llevar a cabo esfuerzos conjuntos para hacer frente a sus debilidades estructurales dentro de este Marco con el apoyo de la OCDE y de otras organizaciones internacionales, posiblemente ampliando y priorizando el Programa de Reformas Estructurales Mejoradas del G20, presentado durante la reciente presidencia de China.

— Todos los países que experimenten problemas en el mercado de trabajo relacionados con la Cuarta Revolución Industrial tendrán que establecer objetivos de inversión nacional y estrategias de implantación público-privadas en cinco áreas de formación de capital humano: políticas de mercado de trabajo activas (formación); equidad en el acceso a una educación básica de calidad; paridad de género; beneficios y protección laboral más allá de la norma y transición entre la escuela y el mundo laboral. Los datos indican que pocos países están bien posicionados en este sentido.

— Las instituciones financieras internacionales tendrán que abrazar esta reformulación y nueva priorización de políticas económicas estructurales en sus programas de señalización pública, asesoría a países y cooperación para el desarrollo además de catalizar un escalado de la financiación mixta público-privada de infraestructuras sostenibles (crucial para la consecución de los ODS) pasando de los préstamos directos a la mitigación de riesgos, la coinversión, la agregación y el desarrollo de proyecto.

— La cooperación para el comercio y la inversión tienen que centrarse y pasar de la negociación de nuevas normas formales, como los acuerdos de libre comercio, a la facilitación del comercio y las actividades de inversión *dentro* además de *entre* países, especialmente en lo que respecta a las PyMEs, servicios y cadenas de valor. A la vez, se deberá fomentar la convergencia en torno a buenas prácticas y estándares para reducir las fricciones e impulsar el impacto del desarrollo, a la par que aumentar la asistencia de construcción de capacidades para estos fines.

El Informe se desarrolló como parte de la iniciativa del Foro sobre *Crecimiento Económico e Inclusión Social* e incluye aportaciones por escrito de cinco organizaciones internacionales, tres empresas y un gobierno del G20 en los que destacan sus aportaciones de cara a este reto.

Fuente de información:
http://www3.weforum.org/docs/Media/AM17/IGD17%20-%20Press%20Release%20-%20SP.pdf
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www3.weforum.org/docs/WEF_Forum_IncGrwth_2017.pdf
http://reports.weforum.org/inclusive-growth-and-development-report-2017/
https://www.weforum.org/system-initiatives/economic-growth-and-social-inclusion
http://widgets.weforum.org/cards/#!economic-growth-and-social-inclusion-in-latin-america
Para tener acceso a la información correspondiente a México visite:
http://reports.weforum.org/inclusive-growth-and-development-report-2017/scorecard/#economy=MEX

El cambiante panorama de la economía mundial (FEM)

El 17 de enero de 2017, el Foro Económico Mundial (FEM) publicó la actualización del informe Perspectivas de la economía mundial[26], que edita el Fondo Monetario Internacional. A continuación se presenta la información.

Una acumulación de datos recientes sugiere que el panorama económico mundial comenzó a alterarse en el segundo semestre de 2016. Desde el verano pasado y a medida que nos adentramos en el nuevo año, la coyuntura muestra cierta aceleración del ímpetu de crecimiento en una serie de economías importantes. Por lo tanto, parece cada vez más probable que nuestra última proyección —según la cual el crecimiento mundial repuntará en 2017 y 2018, dejando atrás el deslucido desempeño del año pasado— se haga realidad. Al mismo tiempo, observamos una dispersión más amplia de los riesgos que rodean este pronóstico a corto plazo, que aún se inclinan a la baja. La incertidumbre se ha agudizado.

[26] http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2017/update/01/pdf/0117s.pdf

De acuerdo con nuestra proyección central, el crecimiento mundial aumentará a una tasa de 3.4% en 2017 y 3.6% en 2018, frente al 3.1% de 2016. Gran parte del avance previsto para este año y el próximo es atribuible a la mejora de la situación de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo grandes que en 2016 estuvieron sometidas a un grado excepcional de tensión. Ahora bien, a diferencia de nuestro diagnóstico de octubre, en este momento estimamos que la evolución más alentadora que se perfila en Estados Unidos de Norteamérica, China, Europa y Japón contribuirá más a las perspectivas internacionales.

La aceleración de la expansión sería especialmente benéfica este año: el crecimiento mundial registrado en 2016 fue el más débil desde 2008–2009 debido a las dificultades del primer semestre, que arrancó en medio de sacudidas en los mercados financieros internacionales. Alrededor de mediados de año, la situación general comenzó a despejarse. Por ejemplo, los indicadores globales de la actividad manufacturera de las economías emergentes y avanzadas se encuentran en expansión desde comienzos del verano. En muchos países, las presiones que estaban empujando a la baja el nivel general de inflación se atenuaron, en parte gracias al afianzamiento de los precios de las materias primas.

Las elecciones presidenciales estadounidenses estuvieron seguidas de una significativa revaloración de los activos, distinguida por un fuerte aumento de las tasas de interés internas a más largo plazo, una apreciación del mercado de renta variable y un alza de las expectativas inflacionarias a más largo plazo en las economías avanzadas, y marcadas fluctuaciones opuestas entre el dólar (al alza) y el yen (a la baja). Al mismo tiempo, en las economías emergentes los mercados de acciones en general cayeron a medida que las monedas nacionales se debilitaron.

Naturalmente, los mercados de activos se ajustan en función no solo de sucesos corrientes inesperados, sino también de los cambios esperados. Según la interpretación

de la mayoría de los analistas, los movimientos postelectorales anticipan una política fiscal más expansiva en Estados Unidos de Norteamérica que le exigirá a la Reserva Federal un ritmo más acelerado de aumento de las tasas de interés. Los mercados son conscientes de que la Casa Blanca y el Congreso están en manos del mismo partido por primera vez en seis años, y de que los cambios apuntan a recortes de las tasas impositivas y, posiblemente, aumentos del gasto en infraestructura y defensa.

Teniendo en cuenta el ímpetu con que arranca la economía nacional en 2017 y los cambios que probablemente ocurran en las políticas de Estados Unidos de Norteamérica, hemos elevado moderadamente nuestras proyecciones de crecimiento del país a dos años. Sin embargo, los detalles de la legislación fiscal futura aún no es tan claro, como tampoco lo están el grado de aumento neto del gasto público ni el impacto resultante en la demanda agregada, el producto potencial, el déficit federal y el dólar.

Por ende, este pronóstico está rodeado de riesgos al alza y a la baja más diversos que de costumbre. Un aumento no inflacionario sostenido del crecimiento, caracterizado por una mayor participación en la fuerza laboral y una expansión significativa del acervo de capital y la infraestructura nacional, permitiría moderar el alza de las tasas de interés, de conformidad con el mandato de estabilidad de los precios que tiene entre sus atribuciones la Reserva Federal. Por el contrario, si un aumento de la demanda alimentado por la política fiscal se topa con limitaciones de capacidad más rígidas, la curva de las tasas de interés tendrá que empinarse para contener la inflación, el dólar se apreciará con fuerza, el crecimiento real disminuirá, la presión presupuestaria se acentuará y el déficit nacional en cuenta corriente se ahondará.

Este último escenario, en el cual se profundizan los desequilibrios mundiales, redobla el riesgo de medidas proteccionistas seguidas de represalias. También entraña la posibilidad de que las condiciones financieras mundiales se compliquen con una

celeridad inesperada, generando tensiones para muchos mercados emergentes y algunas economías de bajo ingreso. Entre los exportadores de materias primas, algunas economías emergentes —especialmente de bajo ingreso— podrían beneficiarse del aumento de los precios de exportación, pero entonces los importadores se verían perjudicados. Los detalles de la combinación de políticas que adopte Estados Unidos de Norteamérica revisten importancia; a medida que los conozcamos con más claridad ajustaremos nuestro pronóstico y la evaluación de sus repercusiones.

Entre las economías emergentes, China sigue ejerciendo gran influencia en la evolución de la economía mundial. La mejora del crecimiento que proyectamos para China en 2017 es uno de los factores que más contribuiría a la aceleración de la recuperación mundial en el año entrante. Este cambio refleja la expectativa de que continúen las políticas de respaldo, pero persiste el riesgo de una desaceleración brusca o perturbadora en vista de la expansión rápida e ininterrumpida del crédito, los problemas de la deuda empresarial y el persistente respaldo que brinda el gobierno a empresas estatales ineficientes.

A nivel internacional, entre otras vulnerabilidades cabe mencionar una mayor antipatía popular al comercio internacional, la inmigración y el multilateralismo en Estados Unidos y Europa; niveles elevados generalizados de deuda pública y privada; el cambio climático en curso, que afecta sobre todo a los países de bajo ingreso; y, en una serie de países avanzados, la persistencia de un crecimiento lento y de presiones deflacionarias. En Europa, las condiciones de la salida británica de la Unión Europea aún no están decididas y el calendario de elecciones nacionales es apretado, lo cual plantea la posibilidad de repercusiones económicas desfavorables, tanto a corto como a más largo plazo.

Se sigue recomendando un enfoque con base en tres pilares —políticas fiscales y estructurales, paralelamente a la política monetaria—, pero que esté adaptado a las circunstancias de cada país.

Algunas economías avanzadas están operando prácticamente a plena capacidad; tal es el caso de Alemania y de Estados Unidos de Norteamérica. Allí, la política fiscal debería centrarse no en apuntalar la demanda a corto plazo, sino en incrementar el producto potencial mediante la inversión en infraestructura y aptitudes necesarias, así como una reforma tributaria equitativa que promueva la oferta. En estas economías, las autoridades deberían dedicar atención a la sostenibilidad fiscal a más largo plazo; la política monetaria, por su parte, puede seguir una trayectoria de normalización dictada por los datos.

En todos los grupos, la reforma estructural conserva un carácter prioritario ya que el crecimiento de la productividad continúa siendo anémico, aunque en muchos casos un respaldo fiscal adecuado puede realzar la eficacia de las reformas sin empeorar los saldos fiscales públicos.

La resiliencia financiera constituye otra prioridad universal y requiere un fortalecimiento de los marcos de regulación financiera, centrándolos mejor en los ámbitos problemáticos más importantes. Es mucho lo que los países pueden hacer por sí solos para mejorar la supervisión y las instituciones financieras, pero como no pueden lograrlo todo es vital mantener la cooperación multilateral en el campo de la regulación financiera.

La dislocación social generada por la globalización y, aún más, por los cambios tecnológicos es un importante reto que cobrará más importancia en el futuro. Una de sus consecuencias ha sido la profundización de la desigualdad y el estancamiento salarial en muchos países. Sin embargo, dar marcha atrás a la integración económica

impondría costos económicos agregados sin mitigar la necesidad de que los gobiernos inviertan en fuerzas laborales ágiles y bien preparadas y adopten políticas que compaginen mejor la composición de la oferta y la demanda laboral.

En esta jornada en la que Estados Unidos honra la memoria de Martin Luther King Jr., haríamos bien en recordar una de las principales lecciones que nos dejó 2016: el crecimiento sostenible debe ser también un crecimiento incluyente.

Fuente de información:
https://www.weforum.org/es/agenda/2017/01/el-cambiante-panorama-de-la-economia-mundial-actualizacion-de-perspectivas-del-fondo-monetario-internacional
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2017/update/01/pdf/0117s.pdf
http://blogs.worldbank.org/voices/es/perspectivas-economicas-mundiales-escasez-de-inversion-en-tiempos-de-incertidumbre?cid=ECR_E_NewsletterWeekly_ES_EXT
http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/01/16/tr01162017-Press-Briefing-On-Update-Of-The-World-Economic-Outlook
http://antad.net/publicaciones/antad-informa/antad-informa/item/43954-recorta-fmi-prevision-de-pib-para-mexico