

---

---

## **V. PERSPECTIVAS PARA 2018**

---

---

### **Perspectivas económicas de América Latina 2018: Repensando las Instituciones para el desarrollo. (CEPAL)**

En abril de 2018, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) publicó el reporte “Perspectivas económicas de América Latina 2018: Repensando las instituciones para el desarrollo”. A continuación se presentan el Resumen ejecutivo, Resumen: Repensando las instituciones para el desarrollo: hacia un nuevo nexo Estado-ciudadanos-mercado, y Capítulo 2: Perspectivas macroeconómicas para América Latina y el Caribe.

#### **Resumen ejecutivo**

Los ciudadanos de América Latina y el Caribe (ALC) se muestran cada vez más insatisfechos con sus gobiernos e instituciones públicas. La creciente desconexión entre sociedad e instituciones públicas es un fenómeno común en toda ALC en años recientes. La confianza de los ciudadanos en las instituciones, tradicionalmente baja en ALC, se ha deteriorado, y la población que tiene poca o ninguna confianza en el gobierno alcanzó el 75% en 2017, 20 puntos porcentuales más que en 2010. La satisfacción con los servicios públicos también empeoró. En el período 2006-2016, la población satisfecha con la calidad de los servicios de salud cayó de 57 a 41%, muy por debajo de los niveles de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (estables en torno al 70%). De igual manera, la satisfacción con el sistema educativo bajó de 63 a 56% en el mismo período.

La creciente insatisfacción viene motivada en gran medida por el crecimiento de la clase media y de sus aspiraciones. La expansión de la clase media ha sido una de las

principales transformaciones socioeconómicas en tiempos recientes en ALC. En 2015, alrededor del 34.5% de la población podía considerarse “clase media consolidada” (que vivía con 10-50 dólares al día, expresados a precios constantes de 2005 en paridad de poder adquisitivo [PPA]), comparado con el 21% en 2001. Esta expansión ha venido acompañada de mayores aspiraciones, así como de valores y exigencias diferentes, dado que los ciudadanos de clase media apoyan y reclaman con mayor firmeza el cumplimiento de los principios democráticos. Además, la “clase media vulnerable” (que vive con 4-10 dólares al día [PPA 2005]) ha crecido también, y representaba alrededor del 40% de la población en 2015, un aumento desde el 34% en 2000. Este grupo socioeconómico vive con la incertidumbre de volver a caer en la pobreza como consecuencia de un revés económico, dada la precariedad de su situación económica y laboral. En conjunto, las mayores expectativas, a menudo insatisfechas, de la clase media consolidada, la inestabilidad de la clase media vulnerable, y el alto porcentaje de la población que aún vive en la pobreza, constituyen fuentes de inquietud e insatisfacción entre la ciudadanía.

La desconexión entre la sociedad y las instituciones también está motivada por un crecimiento insuficiente y la gran desigualdad que aún persiste, en un contexto doméstico e internacional de gran incertidumbre. Las instituciones de ALC siguen enfrentando retos que aún persisten, entre ellos la llamada trampa del ingreso medio y las grandes desigualdades entre grupos socioeconómicos. Estas dificultades podrían agravarse tras la contracción económica de dos años en 2015-2016, aunque se ha iniciado una recuperación modesta, con un crecimiento del 1.3% del PIB en 2017 y un crecimiento esperado de entre 2-2.5% para 2018. El panorama económico mundial también está mejorando, pero aún se encuentra lejos del dinamismo del ciclo económico anterior, que impulsó la demanda y trajo vientos favorables a la región. Los precios internacionales más bajos de las materias primas, una expansión comercial estancada y condiciones financieras todavía restrictivas son algunos de los elementos globales que están afectando a la región. La desaceleración del comercio y de los flujos de inversión

a nivel global viene acompañada de una creciente retórica proteccionista y de desvinculación de la globalización. Los nuevos retos, como el cambio tecnológico, el envejecimiento de la población, la migración y el cambio climático, se intensifican. Ante este contexto, los ciudadanos están desconcertados y con incertidumbre sobre la capacidad de las instituciones para dar respuesta a estos desafíos y para garantizar una nueva etapa de progreso socioeconómico.

El contrato social se está debilitando en ALC en este contexto de pérdida de confianza en las instituciones públicas y de creciente insatisfacción con los servicios públicos. El contrato social se entiende como un pacto tácito entre el Estado y los ciudadanos. Cuando éstos perciben que las instituciones públicas son incapaces de responder a sus exigencias, tienen menos incentivos para cumplir sus obligaciones. Los latinoamericanos de clase alta y media suelen canalizar su insatisfacción renunciando a servicios públicos de baja calidad y recurriendo en su lugar a servicios privados de mejor calidad. Sin embargo, siguen teniendo que pagar impuestos por servicios públicos que no necesariamente usan. En cambio, los de familias de clase media vulnerable y pobres también están insatisfechos, pero no tienen los medios para renunciar a estos servicios y pagar por otras alternativas. Esta insatisfacción puede crear desincentivos a cumplir con las obligaciones del contrato social. De hecho, la disposición a pagar impuestos (es decir, la “moral tributaria”) no ha dejado de caer en ALC desde 2011: en 2015, 52% de los latinoamericanos estaban dispuestos a evadir impuestos si era posible (46% en 2011). La evasión fiscal erosiona la recaudación tributaria y, con ello, la capacidad del Estado para proporcionar bienes y servicios públicos de calidad. Esto acaba por afectar negativamente al bienestar de los ciudadanos y a su satisfacción con estos servicios, lo que genera un círculo vicioso que tiene riesgos de perpetuarse.

Para ALC es fundamental repensar sus instituciones y avanzar hacia un nuevo nexo Estado-ciudadanos-mercado para responder mejor a las necesidades y exigencias de la

sociedad. *Perspectivas económicas de América Latina 2018: Repensando las instituciones para el desarrollo* hace un llamado a repensar las instituciones para construir un nuevo vínculo entre el Estado, los ciudadanos y el mercado, que promueva las sinergias y fortalezca las interacciones entre los tres situando las exigencias y el bienestar de los ciudadanos en el centro. Las reformas deben centrarse en las instituciones (políticas públicas y organismos públicos) para promover una economía (el mercado) que brinde a todos más y mejores oportunidades, en particular a través de mayores ingresos y mejores empleos; y para promover Estados que presten buenos servicios y cumplan sus funciones de manera eficiente, confiable, abierta e innovadora.

Las instituciones deben repensarse de modo que fomenten una mayor y mejor integración comercial y eleven la productividad a fin de superar la trampa del ingreso medio. Las economías que han superado la trampa del ingreso medio en décadas recientes, muchas de ellas de la OCDE, se caracterizaban por contar con un Estado de derecho y una democracia fuertes, suficientes ingresos fiscales, educación y competencias de alta calidad, sólidos niveles de inversión y mercados de capital desarrollados. Otro aspecto decisivo para la transición de ingreso medio a ingreso alto es la integración comercial, ámbito en el que ALC aún tiene mucho por hacer. El peso de ALC en las exportaciones mundiales se ha estancado desde 1970 en un promedio anual de 5%. La integración regional ha sido escasa: apenas 16% del total de exportaciones de ALC se destinan al mercado regional. Al mismo tiempo, la integración a las cadenas globales de valor sigue siendo deficiente. El escenario comercial global también se ha vuelto cada vez más complejo, dada la creciente importancia de las actitudes proteccionistas y recelosas de la globalización. En este contexto, una respuesta de política eficaz para los países de ALC es la integración regional. La convergencia de la Alianza del Pacífico y el Mercosur es uno de los ámbitos que ofrece esperanzas. Estos dos grupos representan el 90% o más del PIB, del comercio y de los flujos de inversión extranjera directa de ALC, e incluyen aspectos como la cooperación aduanera, la facilitación comercial, la acumulación y la certificación digital de origen. ALC también

debe centrar la atención en eliminar barreras no arancelarias (regulatorias) que generan distorsiones, y en promover la armonización y fortalecer las capacidades de las autoridades nacionales y las empresas para cumplir todas las normas técnicas, sanitarias y fitosanitarias que sean necesarias y legítimas. Además, debe mejorar la infraestructura, la logística y los procedimientos aduaneros para reducir los altos costos del comercio.

Las instituciones deben repensarse para construir Estados facilitadores que cumplan con sus funciones y respondan a las exigencias de los ciudadanos siendo más creíbles, más capaces, más abiertos y más innovadores. Los Estados de ALC enfrentan obstáculos que limitan, y en ciertos casos impiden, dar respuesta a las exigencias de los ciudadanos y cumplir con sus objetivos. Primero, los grupos e intereses privados a menudo desvían al Estado de su deber de servir al interés público. Segundo, las capacidades institucionales suelen ser débiles en ALC, lo que limita la aplicación efectiva de las políticas. Y tercero, los Estados con frecuencia carecen de canales eficaces de interacción con la sociedad, lo que dificulta entender las exigencias verdaderas de los ciudadanos y adaptarse a ellas. Por eso, las nuevas instituciones deben orientarse a construir Estados más creíbles, más capaces, más abiertos, y más innovadores.

Para construir Estados más creíbles es necesario fortalecer el Estado de derecho, promover un sistema transversal de integridad, y reforzar los sistemas regulatorios que promuevan la rendición de cuentas. La percepción sobre el cumplimiento del Estado de derecho es baja en ALC, con una puntuación de -0.5 en promedio en 2016 (en una escala de -2.5 a 2.5), muy inferior a la puntuación media de 1.2 de la OCDE. Para garantizar el cumplimiento del Estado de derecho, es fundamental una estrategia para promover instituciones judiciales independientes y eficaces. El débil cumplimiento de la ley en ALC aumenta las probabilidades de captura de las políticas públicas, de criminalidad y de corrupción. En 2016, 80% de los latinoamericanos afirmaron que su

gobierno era corrupto, lo que representa un aumento considerable desde 2010 (65%). Para combatir la corrupción es fundamental un sistema de integridad sólido y transversal en todos los órdenes de gobierno. A este respecto es igualmente importante aplicar los estándares internacionales, como por ejemplo la Recomendación del Consejo de la OCDE sobre integridad pública, que identifica varias líneas de acción en esta dirección, incluyendo medidas anticorrupción. El uso de tecnologías de la información y la comunicación, el análisis de “*big data*” y el gobierno abierto también son medios eficaces para limitar la corrupción. Estas herramientas ayudan a construir Estados transparentes, responsables y más participativos. Finalmente, los marcos regulatorios deben promover una competencia leal y limitar las prácticas abusivas e ilegales que reducen la calidad de los bienes y servicios suministrados a los ciudadanos, a través de mecanismos como los órganos centrales de contratación pública.

Construir Estados más eficientes y eficaces requiere de mayores capacidades fiscales y administrativas. Aumentar las capacidades del Estado exige fortalecer su músculo fiscal. Esto significa aumentar la eficiencia del gasto público y la recaudación tributaria, que representó el 22.8% del PIB en promedio en 2016 (el promedio de la OCDE es de 34.3% del PIB). Para mejorar las capacidades administrativas son decisivos los Centros de Gobierno (CdG) mejor equipados y empoderados, ya que pueden fortalecer la coordinación y la coherencia de las políticas públicas y promover agendas de reforma del gobierno en conjunto. Donde existen, los CdG de ALC suelen sufrir rezagos. Hay una coordinación explícita al nivel de los ministerios en 70% de los países de ALC, por ejemplo, en comparación con 84% en la OCDE. También son necesarios sistemas de reclutamiento de la función pública basados en méritos para atender los bajos niveles de imparcialidad y la deficiente capacidad de los servidores públicos. La mayoría de los países carecen de un servicio público profesional formal y registran una gran proporción de nombramientos políticos de servidores públicos. Se han dado algunos pasos importantes, y se han logrado mejoras que es necesario consolidar. Entre 2004 y 2015, la puntuación en el índice del mérito del servicio público de la región aumentó

en 12 unidades, de 33 a 45 en una escala de 0 a 100. Mejorar los ciclos de administración pública (planeación y presupuesto por resultados, gestión financiera pública, gestión de proyectos y programas, y monitoreo y evaluación) es decisivo para mejorar la prestación de servicios a los ciudadanos. Se han logrado avances (por ejemplo el Sistema Nacional de Evaluación de Resultados en Colombia o los sistemas de monitoreo y evaluación (Mide y Evalúa) en Jalisco (México)). Sin embargo, la mayoría de los países todavía tienen que dar pasos importantes para mejorar sus sistemas de gestión y evaluación públicas, y alinear los incentivos con los objetivos institucionales. Por último, crear herramientas digitales debe ser una prioridad para los gobiernos modernos a fin de mejorar la elaboración de políticas públicas y para hacer que la prestación de servicios sea más rentable y eficiente.

Fomentar Estados abiertos, participativos e innovadores es necesario para construir un nuevo vínculo con los ciudadanos. Las estrategias de gobierno abierto posibilitan una cultura de transparencia, rendición de cuentas y acceso a la información como medio para combatir y prevenir la corrupción. Las plataformas de redes sociales representan una manera rentable de abrir espacios para que los ciudadanos puedan comunicarse con las instituciones públicas y participar en la elaboración de políticas. Algunos países de ALC han creado consejos ciudadanos locales para que la gobernanza sea más incluyente y participativa. Los laboratorios de innovación promueven la colaboración y la participación ciudadana en instituciones públicas centrales para elaborar pequeños proyectos piloto rentables en los que se asumen riesgos, y que responden a las necesidades de los ciudadanos. Buenos ejemplos de ello son las plataformas de participación como mi Quito, mi Medellín, Bogotá Abierta o Ágora Río, o el Laboratorio de Innovación Social de Uruguay. Estos mecanismos buscan dar acceso en línea a todos los trámites y servicios públicos. Un uso de “*big data*” más intensivo podría mejorar la eficacia del gobierno en ALC. En Brasil, por ejemplo, el análisis de “*big data*” redujo un 98% la incidencia del dengue en 2014, a través del uso de

información hospitalaria para identificar las urgencias que fueron priorizadas por geolocalización.

Las instituciones en América Latina deben ser repensadas con una mirada hacia el futuro, para aprovechar las oportunidades emergentes y para poder dar respuesta a los nuevos desafíos. Para obtener el mayor provecho de las oportunidades que se presentan y hacer frente a los nuevos retos, ALC tiene que repensar sus marcos institucionales. Éstos deben estar concebidos para anticiparse al cambio y adaptarse a un contexto global rápidamente cambiante y cada vez más complejo. Varias grandes tendencias están configurando una era de incertidumbre, donde los ciudadanos exigen políticas públicas que den respuestas innovadoras, en América Latina y a nivel global. En particular, el impacto del cambio tecnológico en el mundo del trabajo es una importante fuerza transformadora. En consecuencia, es decisivo centrar la atención en políticas de desarrollo productivo para crear empleos de buena calidad, políticas de educación y competencias que favorezcan la empleabilidad, y marcos institucionales del mercado laboral que garanticen buenas condiciones de trabajo.

**Resumen: Repensando las instituciones para el desarrollo: hacia un nuevo nexo Estado-ciudadanos-mercado**

Una característica común a toda América Latina y el Caribe (ALC) en años recientes ha sido la creciente desconexión entre la ciudadanía y las instituciones públicas. Ello está poniendo en riesgo los avances socioeconómicos de los últimos quince años y está debilitando el contrato social. Las exigencias de los ciudadanos por mayor transparencia e integridad, por una mejor calidad de servicios públicos clave como la educación y la salud, y por una mayor apertura y transparencia del gobierno no están siendo atendidas de forma efectiva. Como consecuencia, la confianza en las instituciones públicas se está erosionando, lo que está debilitando las bases del contrato social.



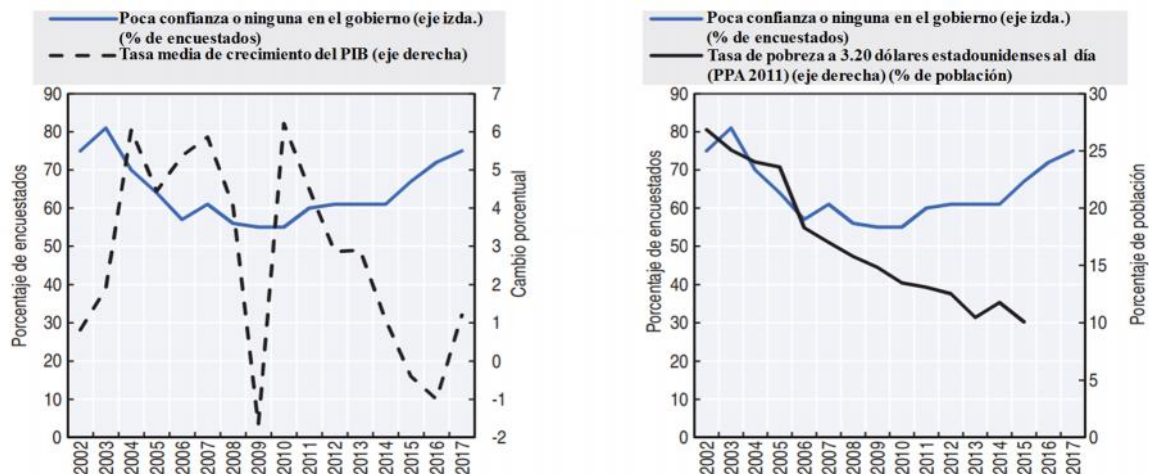
Dos factores ayudan a explicar ésta creciente desconexión: por un lado, las mayores aspiraciones de una clase media que ha crecido significativamente en los últimos años; y, por otro, la persistencia de diversos desafíos socioeconómicos en la región, a los que se han unido nuevos retos que emergen en un mundo rápidamente cambiante. El notable progreso socioeconómico y la mejor calidad de vida en ALC han llevado a un aumento de las expectativas y las exigencias por parte de la sociedad. Asimismo, a pesar de los avances, las instituciones siguen mostrando dificultades para dar respuesta a algunos retos que perduran, como la llamada trampa del ingreso medio, o la vulnerabilidad que aún exhiben grandes segmentos de la población que están en la pobreza o se enfrentan al riesgo de volver a caer en ella. Además, emergen nuevos desafíos en un contexto global que cambia rápidamente, que están generando nuevas incertidumbres en la ciudadanía acerca de la capacidad de las instituciones para responder a ellos y para garantizar mayores niveles de progreso.

Perspectivas económicas de América Latina (LEO, por sus siglas en inglés) 2018, *Repensando las instituciones para el desarrollo*, analiza los factores de esta desconexión, examinando de qué manera se está erosionando el contrato social y cuáles son sus repercusiones sobre el bienestar de los ciudadanos. LEO 2018 sostiene que el continente se enfrenta a un desafío central: es el momento de repensar y fortalecer las instituciones en ALC para evitar un retroceso de los avances recientes y garantizar nuevas cotas de bienestar para todos sus ciudadanos. Para ello, el informe presenta una serie de recomendaciones específicas para fortalecer las instituciones y construir un nuevo nexo Estado-ciudadanos-mercado, con el objetivo de dar respuesta a los retos económicos, sociales y políticos existentes y emergentes, restablecer los lazos con la sociedad y garantizar un crecimiento sostenido e incluyente para el bienestar de todos los latinoamericanos.

## La confianza y la satisfacción de los ciudadanos se encuentran en un momento crítico en América Latina

La confianza de los ciudadanos en las instituciones públicas, tradicionalmente baja en ALC, se ha deteriorado en años recientes. La falta de confianza se ha profundizado desde la crisis financiera mundial, de modo que la proporción de la población latinoamericana que tiene poca o ninguna confianza en los gobiernos alcanzó niveles cercanos a un 75% en 2017 (Latinobarómetro, 2017). Esto representa una caída de confianza de casi veinte puntos porcentuales con respecto a 2006 (gráfica siguiente). En 2016 solo un 24% de los latinoamericanos dijeron tener confianza en la honestidad de las elecciones (en comparación con 46% en los países de la OCDE); apenas 15% creían que la corrupción no estaba extendida en el gobierno (28% en la OCDE); solamente un 34% confiaba plenamente en el sistema judicial nacional (49% en la OCDE); y apenas un 29% tenía confianza en el gobierno nacional (37% en la OCDE). La mayoría de los indicadores de confianza empeoraron entre 2006 y 2016 en ALC, a excepción de la confianza en el sistema judicial, que se mantuvo estable (Encuesta Mundial Gallup, 2016).

### CONFIANZA EN LOS GOBIERNOS Y TASAS DE CRECIMIENTO Y POBREZA EN AMÉRICA LATINA



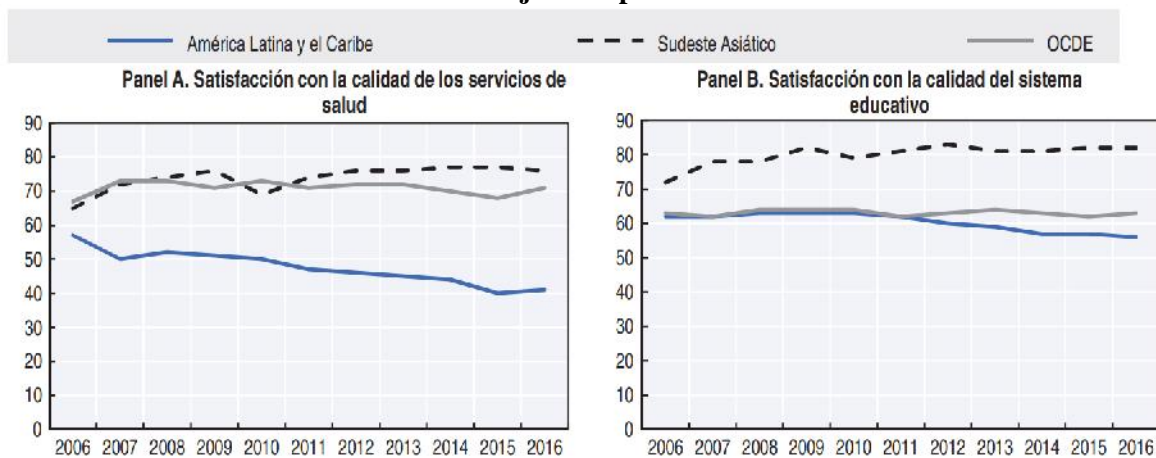
Nota: Promedio no ponderado de todas las variables de los siguientes países: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

FUENTE: Elaboración propia de OCDE/CEPAL/CAF con base en CEPALSTAT (2017), Indicadores de desarrollo del Banco Mundial (2017) y Latinobarómetro (2017).

<http://dx.doi.org/10.1787/888933663281>.

La satisfacción con los servicios públicos también se ha deteriorado. Entre 2006 y 2016, el porcentaje de población satisfecha con la calidad de los servicios de atención de salud cayó de 57 a 41%, muy por debajo de los niveles de los países miembros de la OCDE (que se mantienen alrededor del 70%) (Gráfica siguiente panel A). Asimismo, la satisfacción con la calidad del sistema educativo cayó de 63 a 56% en el mismo período (Gráfica siguiente panel B).

**SATISFACCIÓN CON LOS SERVICIOS PÚBLICOS EN AMÉRICA LATINA, SUDESTE ASIÁTICO Y LA OCDE**  
**-Porcentaje de la población-**



FUENTE: Elaboración propia de OCDE/CEPAL/CAF con base en la Encuesta mundial de Gallup (2016).  
<http://dx.doi.org/10.1787/888933663300>.

El deterioro de la confianza en las instituciones públicas y la satisfacción con los servicios públicos se han dado a pesar de que, en general, los índices de pobreza cayeron de forma pronunciada, las desigualdades se redujeron y la calidad de vida mejoró en ALC en los últimos quince años. Hay dos principales explicaciones a esta aparente paradoja. En primer lugar, la expansión de la clase media, que ha venido acompañada de mayores aspiraciones y de nuevas exigencias por parte de la ciudadanía. A esto se une el hecho de que ALC es una región joven, donde hoy el 25% de la población tiene entre 15 y 29 años de edad, y cada vez más urbanizada, con casi un 90% de la población viviendo en ciudades; estas características socioeconómicas también han influido en la transformación de las demandas ciudadanas (OCDE/CAF/CEPAL, 2016). En segundo

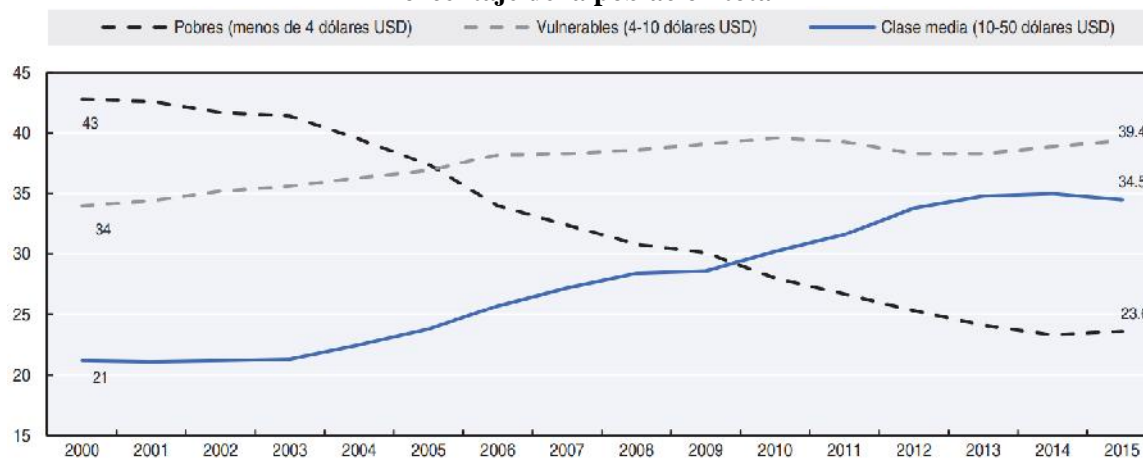
lugar, tras haber experimentado un período de progreso rápido y de continua mejora de la calidad de vida, la desaceleración económica que comenzó a mediados de la presente década ha infundido en muchos segmentos de la sociedad un sentimiento de inestabilidad, y la percepción de que los avances obtenidos podrían estar en peligro. A esto se le suman varias tendencias a nivel global, como el rápido cambio tecnológico, el envejecimiento de la población, la migración y el cambio climático, que incrementan la incertidumbre acerca de la capacidad de las instituciones actuales para aportar respuestas eficaces.

### **Una clase media más amplia ha venido acompañada de mayores aspiraciones y exigencias ciudadanas**

La expansión de la clase media representa una de las principales transformaciones socioeconómicas de tiempos recientes en ALC. En 2015, alrededor del 34.5% de la población podía considerarse “clase media consolidada”, 21 puntos porcentuales más que en 2001. Este grupo gana entre 10 y 50 dólares [paridad de poder adquisitivo (PPA) 2005] al día (Ferreira et al. 2013). Por otro lado, casi el 40% de la población es “vulnerable” (percibe entre 4 y 10 dólares [PPA 2005] al día). Y alrededor del 24% de la población es considerada como “pobre”, con ingresos inferiores a 4 USD [PPA 2005] al día (gráfica siguiente). Las apreciaciones subjetivas de pertenencia a una determinada clase social indican que la proporción de la población que se considera a sí misma “clase media” es aún mayor (40% según el Latinobarómetro, 2015; 53% según Penfold y Rodríguez, 2014) de lo que muestran las medidas de ingreso. Esto sugiere que algunas personas tienen aspiraciones que corresponden a la pertenencia a la clase media, aunque su nivel de ingresos no sea necesariamente el que se atribuye a este grupo. En este sentido, la influencia de la clase media como grupo que condiciona la agenda política podría ser mayor en ALC de lo que aparentemente reflejan las mediciones del ingreso.

## POBLACIÓN DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE POR GRUPOS SOCIOECONÓMICOS

### -Porcentaje de la población total-



Nota: Datos en dólares estadounidenses de 2005, PPA.

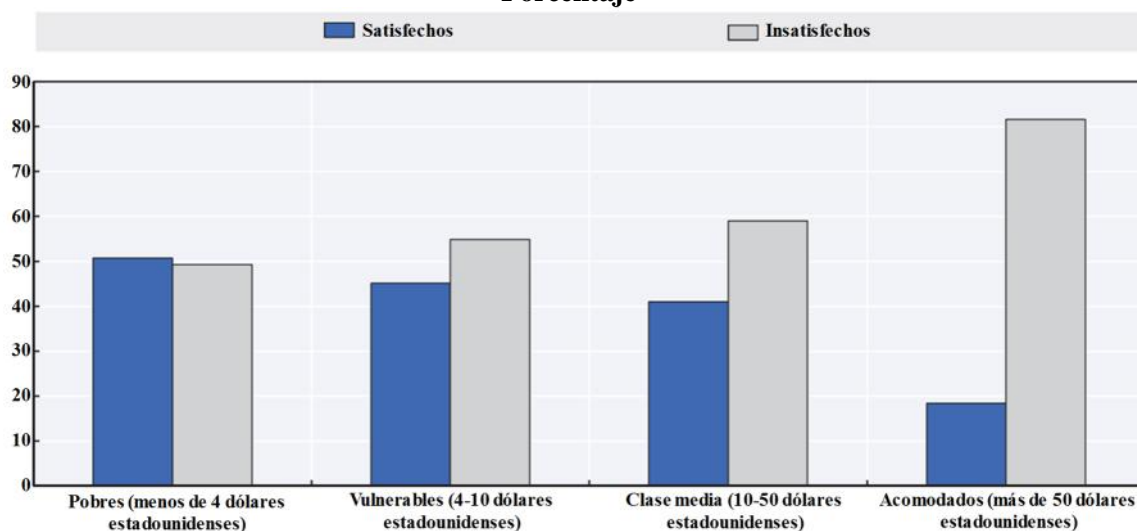
FUENTE: Elaboración propia de OCDE/CEPAL/CAF con base en tabulaciones del LAC *Equity Lab de SEDLAC* (CEDLAS y Banco Mundial, 2017). Los rangos de ingresos se establecen en dólares de 2005, PPA. <http://dx.doi.org/10.1787/888933663319>.

La expansión de la clase media ha traído consigo un cambio de valores que explica en parte la caída de confianza y satisfacción de los ciudadanos en ALC. Los ciudadanos de clase media son habitualmente firmes defensores de la democracia, al mismo tiempo que mantienen hacia el sistema un espíritu crítico y de control de su funcionamiento (OCDE, 2010). De hecho, cuando la clase media alcanza niveles de al menos un 30% de la población, sus miembros alcanzan un poder colectivo que les permite exigir mejores bienes y servicios públicos con mayor eficacia (Birdsall, 2016). Además, el aumento del tamaño de la clase media se asocia con un mayor gasto público en salud y educación, una reducción de la corrupción y una mejor calidad de la gobernanza en lo relativo a la participación democrática (Loayza, Rigolini y Llorente, 2012). Sin embargo, estas dinámicas pueden ser más notorias en los miembros de la clase media consolidada. La clase media vulnerable vive con la incertidumbre de volver a caer en la pobreza si las condiciones económicas son menos favorables.

Las mayores expectativas de una clase media consolidada más numerosa, unidas al sentimiento de inestabilidad de la amplia clase vulnerable, aparecen como factores

centrales que explican la creciente insatisfacción observada en ALC en años recientes. El descontento con los servicios públicos aumenta a medida que el ingreso del individuo es mayor. En efecto, hasta el 55% de la clase media vulnerable y el 60% de la consolidada muestran insatisfacción con los servicios públicos de salud en ALC. Este descontento supera el 80% en el grupo de ingresos elevados (gráfica siguiente). La insatisfacción con la educación pública, los servicios de agua y saneamiento, y la seguridad pública siguen patrones similares.

**SATISFACCIÓN CON LOS SERVICIOS PÚBLICOS DE CUIDADOS MÉDICOS Y DE SALUD EN AMÉRICA LATINA, 2015**  
-Porcentaje-



Nota: Las cifras muestran las respuestas a la pregunta: “¿Está usted muy satisfecho, satisfecho, insatisfecho o muy insatisfecho con la calidad de los servicios públicos de atención médica y de salud?”. El grupo de satisfechos representa la suma de quienes respondieron “muy satisfecho” o “satisfecho”, mientras que los insatisfechos son la suma de quienes respondieron “insatisfecho” o “muy insatisfecho”. Por “pobres” se entienden los individuos cuyo ingreso diario per cápita es de entre 2.5 y 4 dólares estadounidenses; los “vulnerables” tienen un ingreso diario per cápita de entre 4 y 10 dólares estadounidenses; la “clase media”, de entre 10 y 50 dólares estadounidenses; los “acomodados” perciben más de 50 dólares estadounidenses al día. Dólares estadounidenses según PPA de 2005. PPA = paridad de poder adquisitivo.

FUENTE: Elaboración propia de OCDE/CEPAL/CAF con base en *The Americas-Barometer 2015 del Latin American Public Opinion Project* [Proyecto de Opinión Pública de América Latina] (LAPOP, 2015), <http://www.LapopSurveys.org>. <http://dx.doi.org/10.1787/888933663338>.

## **Las economías de América Latina se recuperan a un ritmo modesto en un contexto doméstico y global de gran incertidumbre**

La región está experimentando una recuperación moderada, después de varios años de ralentización de la actividad económica. Esta trayectoria económica, con una tenue recuperación en marcha, es otro de los factores que explica el deterioro de la confianza de los ciudadanos, particularmente en un contexto mundial de alta incertidumbre. La actividad tocó fondo en 2016, después de una contracción que duró dos años, y el producto interno bruto (PIB) creció un 1.3% en 2017, con una proyección de crecimiento de entre 2 y 2.5% en 2018 (CEPAL, 2017; FMI, 2017). El panorama económico mundial ha mejorado, pero aún está lejos del dinamismo del anterior ciclo de crecimiento. Dados los precios internacionales más bajos de las materias primas, el estancamiento en la expansión del comercio y las condiciones financieras desfavorables, las fuerzas que promovieron la expansión económica de ALC en años recientes ya no son factores suficientes para sostener ritmos elevados de crecimiento (OCDE, 2017a). Esto ha tenido repercusiones en las condiciones sociales, y está prolongado la duradera permanencia de la región en la trampa del ingreso medio (Melguizo, Nieto-Parra, Perea y Pérez, 2017).

La globalización y el cambio tecnológico están generando nuevos retos que aumentan la incertidumbre entre los ciudadanos, al tiempo que ofrecen nuevas oportunidades. Después de tres décadas de apertura creciente, el comercio mundial y los flujos de inversión se han desacelerado. El crecimiento del comercio mundial en 2016 fue débil, alrededor del 2.4%, y los pronósticos apuntan a un crecimiento del 4% para 2017 y 2018, muy por debajo del promedio de 7% de crecimiento desde 1980 (FMI, 2017; OCDE, 2017a). Entretanto, la retórica proteccionista va en aumento a nivel global, impulsada principalmente por el creciente descontento de quienes no se han beneficiado suficientemente de la globalización, en particular segmentos de las clases medias de países desarrollados que sienten que su situación ha empeorado (OCDE, 2017). A nivel mundial se observa un movimiento hacia políticas nacionalistas y populistas: entre 1996



y 2000, el apoyo mundial a partidos populistas se mantuvo alrededor del 10% de la proporción del voto, mientras que entre 2011 y 2015 esta proporción creció hasta casi el 25% (Rodrik, 2017). Esto podría tener consecuencias directas en ALC en lo relativo al comercio, las finanzas y la restricción de flujos migratorios, lo que contribuiría al sentimiento de incertidumbre. El progreso tecnológico también avanza a un ritmo acelerado. Se espera que la llamada “cuarta revolución industrial” transforme el mundo del trabajo y la economía mundial. El proceso de automatización ya está en marcha y se está intensificando, y podría desembocar en grandes transferencias de empleo entre unos sectores y otros, en la modificación de la demanda de competencias y en la destrucción y creación de numerosos empleos. Los resultados son inciertos y existe una preocupación cada vez mayor por los efectos de las nuevas tecnologías y sus repercusiones distributivas, con gran incertidumbre acerca de quién gana y quién pierde con estas transformaciones.

### **El contrato social se debilita en América Latina, en un contexto regional y global desafiante que alimenta el descontento de los ciudadanos**

El contrato social, entendido como un pacto tácito entre el Estado y los ciudadanos, está debilitándose en ALC debido a la insatisfacción con los servicios públicos y al deterioro de la percepción de bienestar. El Estado, concepto que se usa en este informe en sentido amplio y que comprende todos los órganos de la administración pública, crea las condiciones para favorecer el bienestar de las personas, al garantizar sus derechos fundamentales y proveerles bienes y servicios públicos que aseguran cierto nivel de condiciones materiales y de calidad de vida. Los ciudadanos, a su vez, cumplen ciertos deberes y obligaciones, como votar y pagar impuestos, que son pilares fundamentales del funcionamiento eficaz de las sociedades democráticas (Rousseau, 1762).

El contrato social suele caracterizarse por un acuerdo explícito e implícito que determina lo que cada grupo socioeconómico da al Estado y lo que recibe a cambio. Los ciudadanos se someten firmemente a estos acuerdos con tres condiciones: primera,

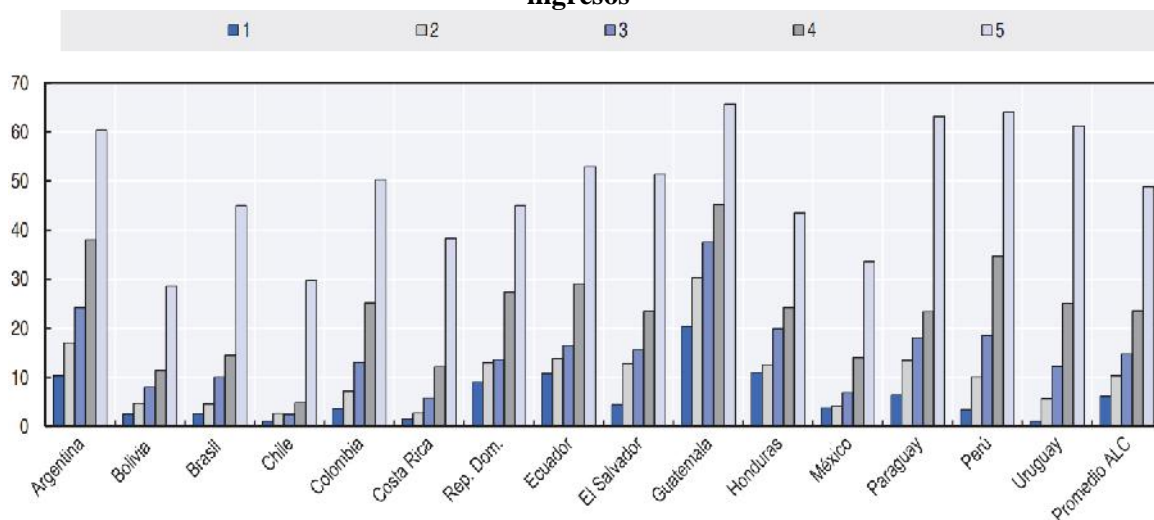


deben creer que los acuerdos son confiables (es decir, confían en las instituciones del Estado); segunda, deben considerar los acuerdos como beneficiosos (es decir, su satisfacción con lo que obtienen de ellos les motiva a un compromiso social) (Estefanía y Martínez Lillo, 2016); y tercera, deben percibir que el pacto es justo (nadie se favorece más que los demás y nadie se beneficia a expensas de otros). En ALC, la caída de la confianza en las instituciones públicas y la creciente insatisfacción con los servicios públicos indica que los fundamentos del contrato social se han debilitado. Dado que faltan incentivos para participar en el contrato social, los ciudadanos consideran cada vez más justificable, por ejemplo, evadir el pago de impuestos y renunciar a los servicios públicos.

### **La insatisfacción con los servicios públicos crea incentivos a no participar en el contrato social**

El alto grado de descontento con los servicios públicos es una de las principales explicaciones de por qué una gran proporción de latinoamericanos de un determinado nivel de ingresos prefiere los servicios privados de educación y salud a los servicios públicos universales. Por ejemplo, la proporción de estudiantes de educación secundaria matriculados en escuelas privadas está estrechamente asociada con el ingreso familiar, y de hecho se observa un fuerte aumento de la matriculación en educación privada en el cuarto y el quinto quintil de ingresos (gráfica siguiente).

**MATRICULACIÓN EN ESCUELAS PRIVADAS EN AMÉRICA LATINA, 2014**  
**-Proporción de estudiantes de educación secundaria en escuelas privadas, por quintiles de ingresos-**



FUENTE: Elaboración propia de OCDE/CEPAL/CAF con base en SEDLAC (CEDLAS y Banco Mundial, 2017). <http://dx.doi.org/10.1787/888933663357>.

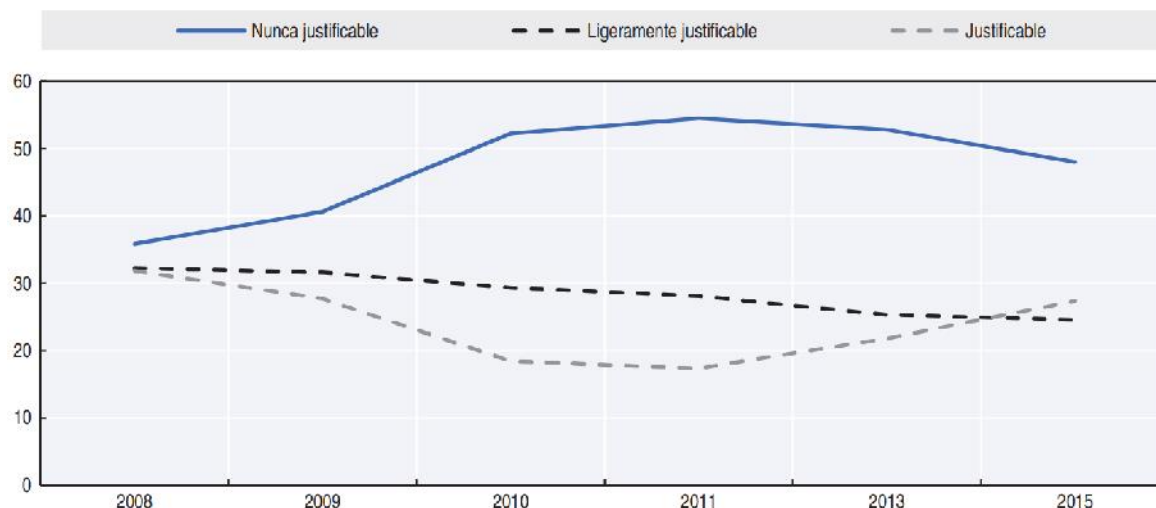
La insatisfacción con los servicios públicos y la consiguiente renuncia a ellos por parte de quienes tienen suficientes recursos crean una dinámica que debilita el contrato social. Por una parte, quienes pertenecen a familias de clase alta y de clase media generalmente canalizan su disconformidad con los servicios públicos renunciando a ellos y optando por servicios privados de mejor calidad que pueden costear. Por otra parte, y aunque en una menor proporción, quienes pertenecen a familias pobres y vulnerables también están insatisfechos con la calidad de los servicios públicos. Sin embargo, al no disponer de ingresos suficientes, siguen haciendo uso de ellos. Esto crea un riesgo de fractura y un círculo vicioso. Las clases medias consolidadas pagan a través de sus impuestos el costo de los servicios públicos que no siempre usan y también el costo de los servicios privados que eventualmente usan como alternativa. En cambio, las clases medias vulnerables no tienen recursos para optar a una alternativa mejor. En resumen, la clase media consolidada y la clase media vulnerable, que juntos representan alrededor del 70% de la población, están descontentas por distintos motivos, y encuentran pocos incentivos para participar de manera comprometida en el contrato social. Esto puede tener un impacto directo sobre su disposición a pagar impuestos y, por ello, deteriorar

la capacidad del Estado para financiar servicios públicos de buena calidad, lo que además alimenta la insatisfacción ciudadana y refuerza esta dinámica negativa (Daude, Lustig, Melguizo y Perea, 2017).

### **La voluntad de pagar impuestos (la “moral tributaria”) ha disminuido en América Latina**

La disposición de los ciudadanos a pagar impuestos (la denominada “moral tributaria”) ha caído de manera constante en ALC desde 2011. En 2015, 52% de los latinoamericanos estaban dispuestos a evadir impuestos si fuera posible (27% justificaban fuertemente la evasión y 25% lo hacían de forma moderada), en comparación con un 46% en 2011 (gráfica siguiente). El deterioro en la voluntad de cumplimiento de las obligaciones fiscales y la caída de la confianza en las instituciones y de la satisfacción con los servicios públicos van de la mano. El “pacto fiscal”, uno de los principales componentes del contrato social, se entiende como el acuerdo por el cual los ciudadanos pagan impuestos al Estado a cambio de ciertos servicios y bienes públicos. A este respecto, la moral tributaria decreciente es otra muestra de que los latinoamericanos están disconformes con su gobierno y los servicios que presta, y de que, por ello, son más proclives a justificar la evasión de impuestos y a potencialmente no pagarlos.

**MORAL TRIBUTARIA EN AMÉRICA LATINA**  
**¿Les parece justificable a los latinoamericanos no pagar impuestos?**  
**-En porcentajes-**



Nota: Promedio sin ponderar de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. La pregunta específica que se hizo fue: “Diga por favor lo que piensa de las siguientes afirmaciones: siempre es justificable evadir impuestos, nunca lo es, o hay que adoptar una postura intermedia”. Para efectos prácticos, clasificamos como “nunca justificable” a la proporción de encuestados que respondieron 10 (la calificación más alta); “justificable en parte” a los que respondieron entre 9 y 6; y “justificable” a los que respondieron entre 1 (el mínimo posible) y 5.

FUENTE: Elaboración propia de OCDE/CEPAL/CAF con base en el Latinobarómetro 2015.  
<http://dx.doi.org/10.1787/888933663376>.

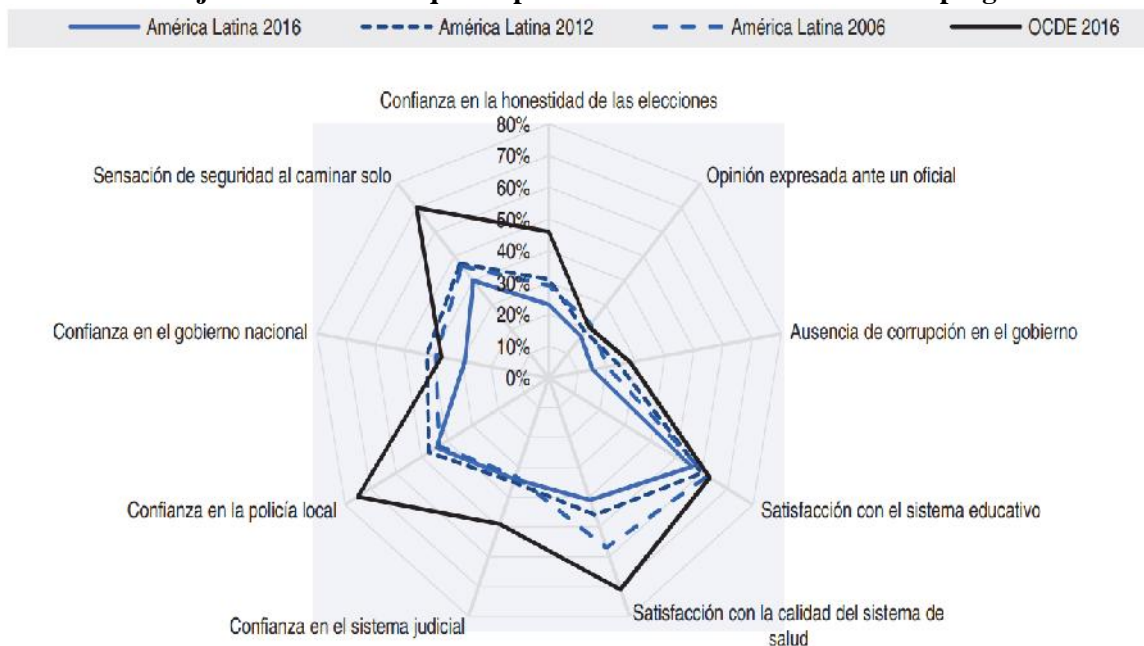
La función redistributiva de la política tributaria parece ser menos clara para los latinoamericanos que para los ciudadanos de otras regiones. Según la Encuesta de Valor Mundial (*World Value Survey*), a mediados de la presente década casi el 20% de la población de ALC creía que cobrar impuestos a los ricos y subsidiar a los pobres no era una característica esencial de la democracia. Este resultado es mucho más alto que en África (11%), Asia (10%) o las economías de la OCDE (9%). Esto puede ser una fuente de debilidad del pacto fiscal en ALC. Si una proporción considerable de latinoamericanos no percibe claramente uno de los principales objetivos y funciones de sus impuestos, entonces puede encontrar más motivos para justificar evadirlos cuando es posible (Melguizo, Olate y Orozco, de próxima publicación).

## **La percepción del bienestar se ha deteriorado**

Los indicadores de percepción del bienestar también se han deteriorado en ALC en años recientes, impulsados por la creciente desconfianza e insatisfacción ciudadana (OCDE, 2017c). Estos son elementos centrales del bienestar de las personas, como se muestra el marco de la OCDE ¿Cómo va la vida? (OCDE, 2011; Boarini et al., 2014). Este marco comprende varios indicadores, incluida la satisfacción con la democracia (la confianza en la honestidad de las elecciones) y el compromiso político de la sociedad (haber expresado una opinión a un funcionario). También se consideran la corrupción en los servicios públicos (percepciones de corrupción generalizada en el gobierno y las empresas), la satisfacción con los servicios (como la educación y el cuidado de la salud), y la confianza en las instituciones públicas (la confianza en el gobierno nacional, el sistema judicial y la policía local) (Encuesta mundial Gallup, 2016). La proporción de personas que respondieron favorablemente a todas estas preguntas disminuyó en ALC entre 2006 y 2016, y particularmente a partir de 2012. Y la región se mantiene considerablemente por debajo de la OCDE (gráfica siguiente).

## INDICADORES SELECCIONADOS DE GOBERNANZA Y BIENESTAR EN AMÉRICA LATINA Y LA OCDE

-Porcentaje de encuestados que respondieron favorablemente a cada pregunta-



FUENTE: Elaboración propia de OCDE/CAF/CEPAL con base en la Encuesta mundial Gallup 2016.  
<http://dx.doi.org/10.1787/888933663395>.

Un contrato social sólido es fundamental para incrementar el bienestar y, al mismo tiempo, un mayor bienestar fortalece el contrato social. Cuando los ciudadanos perciben que las instituciones públicas no son capaces de responder a sus demandas, como ocurre en buena medida en ALC, ven pocos incentivos para cumplir sus obligaciones. Esto, a su vez, debilita la capacidad del Estado para proveer bienes y servicios públicos de calidad de manera eficaz, lo que tiene efectos negativos en el bienestar de los ciudadanos. El resultado es una espiral negativa que refuerza el que los ciudadanos se distancien de las instituciones públicas. Por lo tanto, las políticas públicas deben fortalecer el marco institucional para que responda mejor a las exigencias de los ciudadanos y restablezca la confianza. De las distintas categorías de confianza existentes (confianza de los ciudadanos en los gobiernos; de los gobiernos en los ciudadanos, y entre los ciudadanos) el LEO 2018 se centra en la confianza de los ciudadanos en los gobiernos y en las instituciones públicas.

## **Repensando las instituciones: hacia un nuevo nexo Estado-ciudadanos-mercado**

Las aspiraciones crecientes y las nuevas demandas de la ciudadanía, junto con las incertidumbres creadas por las debilidades estructurales domésticas y por los nuevos desafíos globales, han erosionado el contrato social en ALC. Esto está poniendo en juego el bienestar presente y futuro de sus ciudadanos. En este contexto, es necesario repensar la arquitectura institucional de ALC para aprovechar las nuevas oportunidades que aparecen, protegerse contra los riesgos emergentes y construir los pilares de un progreso social y económico sostenido y sostenible, que pueda satisfacer las nuevas demandas de los ciudadanos.

El LEO 2018 hace un llamado a repensar las instituciones para construir un nuevo nexo Estado-ciudadanos-mercado. Las instituciones en este contexto son entendidas como “las reglas del juego” de la sociedad. Este planteamiento teórico, iniciado por North (1991), fue formulado en ALC por Acuña y Tommasi (1999), que consideran las instituciones “conjuntos de reglas que estructuran las interacciones de maneras particulares” (véase también Banco Mundial, 2017). En este sentido, las instituciones pueden agruparse en tres categorías:

- Las políticas, que se refieren a planes o acciones encaminadas a la consecución de un objetivo social, económico o político específico.
- Los organismos u organizaciones, que son los cuerpos o estructuras dentro de los cuales un conjunto de personas actúan, o son designadas para actuar, a fin alcanzar un determinado objetivo.
- Las reglas de alto nivel, que generalmente adoptan forma legal o normativa, y que son acuerdos formales que permiten la adopción o modificación de las políticas y los organismos.

Sin dejar de reconocer la importancia de las leyes de alto nivel, el LEO 2018 se centra en las políticas y las organizaciones, y se referirá a ambas al hablar de instituciones.

Las instituciones deben repensarse con la idea de reforzar el nexo Estado-ciudadanos-mercado, explorando las interacciones y promoviendo las sinergias entre éstos tres pilares, y situando en el centro las demandas y el bienestar de los ciudadanos. Los ciudadanos de ALC se preocupan fundamentalmente por cuestiones económicas (los empleos y el ingreso), la calidad de los bienes y servicios (especialmente el combate del crimen y la violencia, y recibir buenos servicios de salud y una educación de calidad) y asuntos políticos (en particular la corrupción), según el Latinobarómetro (2017). Las búsquedas de los ciudadanos en Internet permiten también conocer cuáles son sus principales preocupaciones, y además son una fuente de información que ofrece mayor anonimato, sinceridad y frecuencia que las encuestas tradicionales. Estas búsquedas indican que las percepciones de los ciudadanos sobre los problemas económicos, la inseguridad pública, la corrupción o los servicios públicos están asociadas directamente a los índices de aprobación de los presidentes en ALC, por lo que esas búsquedas pueden ser un indicador de la satisfacción general de los ciudadanos y, probablemente, de su disposición para participar de manera firme en el contrato social (Montoya, Nieto-Parra, Orozco y Vázquez, de próxima publicación).

Para apoyar un nexo Estado-ciudadanos-mercado que sitúe las exigencias de la sociedad en el centro, las reformas institucionales deben estar dirigidas a responder a las principales fuentes de descontento de los ciudadanos: el mercado y el Estado. Los ciudadanos esperan de una economía (el mercado) que les brinde cada vez más oportunidades de prosperar en la vida, y en particular por medio de certidumbre en el ingreso y el empleo. Asimismo, esperan de las instituciones públicas (el Estado) que preste buenos servicios y cumpla sus funciones de manera eficiente, confiable, abierta e innovadora.



Las recomendaciones del LEO 2018 se centran en tres ámbitos en los que repensar las instituciones será decisivo para que ALC satisfaga las expectativas de los ciudadanos:

- Las instituciones deben impulsar un crecimiento incluyente en un contexto económico global desafiante. El foco del LEO 2018 se sitúa en las instituciones para apoyar el comercio, el crecimiento de la productividad y la superación de la trampa del ingreso medio.
- Las instituciones deben construir Estados facilitadores que cumplan con sus funciones y respondan a las exigencias de los ciudadanos. Las tres metas en este ámbito son: mayor confianza y credibilidad mediante el fortalecimiento del Estado de derecho, la integridad y la transparencia; mayor eficacia y eficiencia a través del fortalecimiento de las capacidades fiscales, administrativas, y organizativas; y mayor apertura e innovación para entender y responder mejor a las exigencias cambiantes de los ciudadanos.
- Las instituciones deben ser visionarias, flexibles y con capacidad de adaptación, para ajustarse a un nexo Estado-ciudadanos-mercado que evoluciona rápidamente, y obtener el mayor provecho de las oportunidades emergentes con capacidad para afrontar una complejidad creciente.

Las recomendaciones en estos tres ámbitos están interrelacionadas, y existen entre ellas interacciones claras que suponen un gran potencial desde el punto de vista de la política pública.

## **Instituciones para impulsar el crecimiento inclusivo en una economía mundial desafiante**

### **El panorama a corto plazo sigue siendo incierto y heterogéneo en los países de ALC, y la política fiscal desempeña un papel clave**

La desaceleración económica que comenzó en 2011 en ALC condujo a una recesión de dos años en 2015 y 2016, de la cual la región está saliendo. ALC se beneficiará de la moderada mejora de la actividad mundial y la estabilización de los precios de los productos básicos. Sin embargo, la incertidumbre política y los retrasos de los grandes proyectos de infraestructura reducirán la inversión y aumentarán los riesgos.

La heterogeneidad sigue siendo la norma en la región. La actividad de los exportadores netos de materias primas de América del Sur tocó fondo en 2016; en la mayoría de los países, las brechas de producción se están cerrando. El ritmo de crecimiento se está beneficiando por una salida de Argentina y Brasil de la recesión. En cambio, las expectativas se han deteriorado en el caso de México y Centroamérica, si bien su ritmo de crecimiento superará al de las economías de América del Sur. Aparte de eso, el margen para que las políticas de demanda estimulen el crecimiento sigue siendo limitado. El espacio para la política monetaria se está abriendo para América del Sur, pero en México y Centroamérica es posible que se necesite cierto endurecimiento de las condiciones monetarias dado los incrementos de precios. El espacio fiscal también se mantiene limitado, aunque con un panorama heterogéneo entre los países de ALC. Es necesario proseguir un “ajuste fiscal inteligente”, que combine el nivel y la estructura de los impuestos, el manejo de la deuda y las reasignaciones del gasto en diferentes maneras, dependiendo de la situación particular de cada país. Tales estrategias deben orientarse a fortalecer la situación tributaria de los países, al mismo tiempo que a fomentar la inversión pública en capital físico y humano para estimular el crecimiento y la inclusión social a largo plazo (OCDE/CAF/CEPAL, 2016).

## **Mejores instituciones ayudarían a superar la trampa del ingreso medio**

Las proyecciones de crecimiento a mediano plazo indican que el crecimiento potencial en América Latina es de aproximadamente 3%, situándose por debajo del 5% de ritmo de crecimiento anual promedio de la primera década de este siglo (OCDE/CAF/CEPAL, 2016). Esto tiene que ver en gran medida con los bajos niveles de productividad en la región, directamente asociados con la ausencia de cambios estructurales orientados a la innovación y a una producción más intensiva en conocimiento.

La trampa del ingreso medio (TIM) afecta a la mayoría de las economías de la región, y solo Chile, Trinidad y Tobago y Uruguay han conseguido escapar de ella. A medida que los países de ALC alcanzan niveles de ingreso medio, el crecimiento puede experimentar una desaceleración duradera, asociado habitualmente a la necesidad de encontrar nuevos motores de crecimiento económico para avanzar hacia niveles más altos de ingreso. Estos motores han de estar basados en manufacturas intensivas en capital y en competencias, y en las industrias de los servicios (Kharas y Kohli, 2011; Kumar y Galope, 2017).

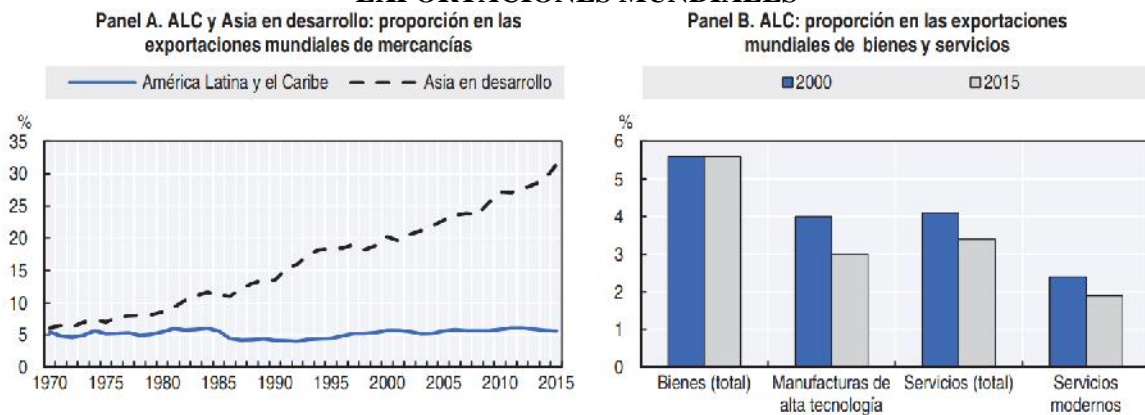
La calidad de las instituciones públicas y la apertura al comercio son dos de los factores principales para la superación de la trampa del ingreso medio. Para países con niveles de ingreso bajo, la calidad de las instituciones puede tener una importancia relativamente menor, pero en el caso de las economías de ingreso medio aparece como un factor clave para la aceleración del crecimiento (Banco Mundial, 2017). La evidencia indica que las economías que superan la TIM tienen un Estado de derecho y una democracia fuertes, así como una recaudación tributaria sólida. Asimismo, las economías más abiertas y las que son capaces de exportar bienes de alto valor agregado tienen mayor probabilidad de transitar del ingreso medio al alto. Los países que han sorteado la TIM también tienen una educación de mejor calidad, una oferta de

competencias adecuada, mayor inversión y mercados de capitales desarrollados (Melguizo, Nieto-Parra, Perea y Pérez, 2017).

### Instituciones para afrontar un entorno comercial mundial desafiante e impulsar el crecimiento inclusivo

El comercio es decisivo para impulsar el crecimiento inclusivo y puede ser un factor poderoso de acceso a la tecnología, de elevación de los ingresos y de creación de empleos (OCDE, 2012). Sin embargo, la región de ALC no ha podido cosechar todos los frutos que el comercio puede generar. La participación de ALC en la exportación mundial de mercancías permanece estancada desde 1970, alrededor de un promedio de 5% (Gráfico 8, Panel A). Ello contrasta con el desempeño de las economías emergentes de Asia, cuya participación en la exportación mundial de mercancías era cercana a los niveles de ALC en 1970, pero ha crecido a un ritmo constante hasta llegar a 31% en 2015. Por otra parte, desde 2000 la región de ALC ha perdido terreno en la exportación de manufacturas y servicios de alta tecnología. Entre éstos se incluyen los servicios jurídicos, de tecnologías de la información y empresariales (gráfica siguiente, Panel B).

#### EXPORTACIONES DE AMÉRICA LATINA COMO PROPORCIÓN DE LAS EXPORTACIONES MUNDIALES



Nota: Asia en desarrollo excluye al Asia occidental y central.

FUENTE: Elaboración propia de OCDE/CAF/CEPAL. El Panel A está basado en información de la base de datos UNCTADSTAT de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés). El Panel B está basado en la base de datos *Comtrade* (bienes) y la OMC (servicios). <http://dx.doi.org/10.1787/888933663414>.

Durante décadas, la estructura del comercio en ALC ha experimentado muy pocos cambios, y la integración económica a nivel regional aún tiene un importante margen para profundizarse. En los últimos 15 años, más del 70% del total de las exportaciones e importaciones a nivel regional se ha concentrado en cinco economías: Argentina, Brasil, Chile, México y la República Bolivariana de Venezuela. La región sigue comerciando con los mismos socios, pero han surgido nuevas relaciones y las pautas del comercio difieren entre los países de la región. En el mismo período, Estados Unidos de Norteamérica se ha mantenido como el mayor socio comercial de la región tanto en exportaciones como en importaciones. En años más recientes, la República Popular de China ha crecido como otro socio comercial clave (OCDE/CAF/CEPAL, 2015). La integración regional sigue siendo escasa, con apenas 16% del total de las exportaciones de ALC destinadas al mercado regional. Esto es muy inferior al comercio intrarregional de los tres mayores bloques comerciales del mundo en 2015: la Unión Europea (63%), el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (50%) y la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (46%) (ONU/Comtrade, 2017).

Las importaciones son de particular importancia en este contexto, dado que pueden favorecer la adquisición de insumos y tecnologías clave para el impulso de la productividad, la competitividad exportadora y el crecimiento de las empresas. Esto es particularmente relevante en un contexto de creciente importancia de las cadenas globales de valor (CGV) y “la interrelación del comercio en productos intermedios, el movimiento de capital e ideas y la demanda de servicios para coordinar la producción y distribución dispersa de bienes y servicios” (OCDE/GBM/OMC, 2014). La integración de ALC en CGV es débil. La participación de la región como fuente de valor agregado exterior en las exportaciones mundiales (encadenamientos hacia adelante) sigue siendo insignificante. Mientras tanto, la proporción de valor agregado exterior en las exportaciones de América Latina (encadenamientos hacia atrás) es considerablemente menor que la de otras regiones. Los datos de siete países de ALC (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México y Perú) muestran que la

participación conjunta de estos países en el origen del valor agregado exterior incorporado a las exportaciones mundiales creció apenas de 3 a 4% entre 1995 y 2015 (OCDE/OMC, 2015).

El entorno comercial para ALC también se ha vuelto cada vez más complejo. Aunque el comercio mundial empezó a reactivarse en 2017, se mantiene menos fuerte que en las décadas anteriores a la crisis. Además, el comercio y la globalización han estado sometidos a presiones, dada la creciente preocupación mundial de que sus beneficios no son compartidos por todos (OCDE, 2017b). En general, se teme cada vez más que estas preocupaciones lleven a un aumento del proteccionismo.

Ante el entorno desafiante del comercio mundial, una respuesta eficaz de política pública para los países de ALC es la integración regional. Con las ventajas que ofrecen la proximidad geográfica, el idioma y las afinidades culturales, la región es un espacio natural para que los países de ALC se integren a las CGV, en particular dentro de la región. Los mercados regionales son una vía para la diversificación de las exportaciones. Y un mercado regional más integrado mejoraría la posición de ALC en las negociaciones comerciales con otros socios.

La convergencia entre los dos tratados de integración más grandes de la región, la Alianza del Pacífico y Mercosur, ofrece una vía prometedora. Combinados, estos dos acuerdos de integración representan más del 80% de la población de la región y 90% o más de su PIB, su comercio y sus flujos de inversión extranjera directa. Esto significa que cualquier acuerdo entre ellos podría constituir un potente catalizador para la integración de toda la región. La convergencia todavía se encuentra en una etapa temprana y no se espera que llegue a negociaciones comerciales formales en el corto plazo, sino más bien un avance de manera gradual, empezando por la colaboración aduanera, la facilitación del comercio de bienes y servicios, la acumulación de origen y la certificación digital de origen.

Aunque la región ha avanzado en la eliminación de aranceles en el comercio intrarregional, ahora se enfrenta al reto de suprimir las barreras no arancelarias (regulatorias). Entre éstas se incluyen las normas técnicas, sanitarias y fitosanitarias incompatibles; la discriminación de los proveedores regionales en las compras públicas, y trámites aduaneros engorrosos. Estos obstáculos pueden ser mayores impedimentos que los propios aranceles para la formación de cadenas regionales de valor (Cadestin, Gourdon y Kowalski, 2016; Bown, Lederman y Robertson, 2017). Asimismo, la región tiene que armonizar aún más las reglas de origen y los marcos regulatorios para el intercambio de bienes, servicios y dotaciones para la producción (pej., la electricidad) (Powell, 2017). También necesita adoptar estándares internacionales y certificaciones de exportación, particularmente de productos agroalimentarios. Los altos costos del comercio siguen siendo un desafío para la integración comercial. Por lo tanto, las mejoras en infraestructura, logística y trámites aduaneros también son decisivas (OCDE/CAF/ CEPAL, 2013).

### **Instituciones para construir un Estado que cumpla: hacia Estados que faciliten y empoderen**

Responder a las demandas de los ciudadanos requiere un Estado que cumpla sus funciones. Las administraciones públicas en ALC se enfrentan a obstáculos interrelacionados que reducen, y en algunos casos anulan, su capacidad para responder a las exigencias de los ciudadanos y satisfacer sus objetivos. Esto les impide convertirse en Estados que faciliten y empoderen. En primer lugar, los grupos y los intereses privados interfieren en el funcionamiento del Estado, a menudo desviándolo de servir al interés público. En segundo lugar, las capacidades institucionales por lo general son aún débiles en ALC, lo que limita la aplicación e implementación de las políticas. Y en tercer lugar, los Estados a menudo carecen de canales eficaces de interacción con la sociedad, lo que les dificulta entender las verdaderas demandas de los ciudadanos y adaptarse a ellas. Las instituciones deben repensarse en ALC para avanzar hacia Estados que sean más confiables, basados en el Estado de derecho, en un sistema

coherente para garantizar la integridad, y en mejores regulaciones; más capaces, para ser más eficientes y eficaces en el cumplimiento de sus funciones a través de mayores capacidades fiscales y administrativas; y más abiertos, transparentes e innovadores, basados en estrategias de gobierno abierto y en el uso de nuevas fuentes de datos. El Estado debe ser un catalizador para que los ciudadanos accedan a oportunidades y para que puedan aprovechar todo su potencial y alcanzar sus aspiraciones.

### **Hacia Estados confiables: fortalecer el Estado de derecho y los sistemas regulatorios**

La percepción sobre el buen funcionamiento del Estado de derecho es débil en ALC. La mayoría de los países de la región obtienen puntuaciones inferiores a cero en los indicadores del Banco Mundial (en una escala que va de -2.5 a 2.5). El promedio de ALC de -0.50 en 2016 se encuentra muy por debajo del de la OCDE, que fue de 1.2 (Banco Mundial, 2016). Solo Chile, Costa Rica, República Dominicana y Uruguay tienen puntuaciones positivas.

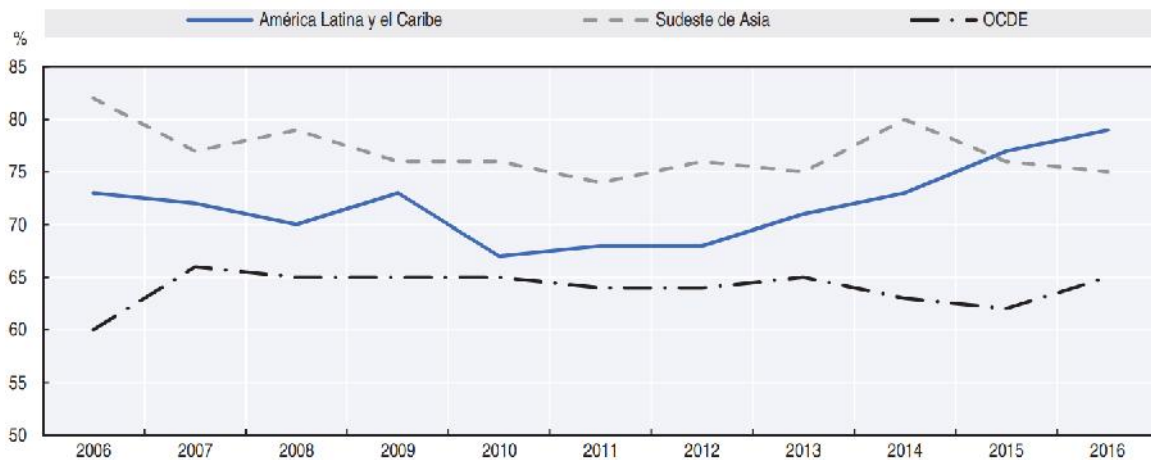
Para asegurar el buen funcionamiento del Estado de derecho, una estrategia amplia para fomentar instituciones judiciales independientes y eficaces es una prioridad. Esto aumentaría la certidumbre, la confianza de los ciudadanos y el clima empresarial al asegurar el cumplimiento adecuado de los contratos y la protección de los derechos de propiedad. Un buen ejemplo de esfuerzos institucionales en esta dirección es la Operación “*Lava Jato*” en Brasil. Esta investigación ha sido posible gracias a la amplia reforma judicial de fines de los años ochenta que creó una procuraduría independiente con un mandato vitalicio y protección contra las represalias políticas (Ambrus, 2017).

El débil funcionamiento del Estado de derecho en ALC aumenta la probabilidad de captura de las políticas, así como el crimen y la corrupción. En 2016, ocho de cada diez latinoamericanos afirmaron que su gobierno era corrupto (gráfica siguiente). La percepción de la corrupción ha aumentado considerablemente a partir de 2010,



superando el promedio del sudeste asiático por primera vez en una década y situándose muy por encima de los niveles de la OCDE. En una escala de 0 a 100, la región registra 55 puntos en el Índice de Percepción de la Corrupción de 2016, frente a un promedio de 31 en los países miembros de la OCDE (Transparencia Internacional, 2016). Sin embargo, el aumento en la percepción de la corrupción no tiene por qué reflejar necesariamente un aumento de los casos de corrupción, sino que puede estar relacionado con mayores esfuerzos por luchar contra ella, lo que la hace más visible. En efecto, aunque aún es insuficiente, el avance en los mecanismos legales e institucionales para combatir la corrupción ha sido importante en los últimos años, favoreciendo tanto agencias más fuertes para la lucha contra este fenómeno como un rol más importante de la ciudadanía en la supervisión y en las exigencias de mayor transparencia (Casas-Zamora y Carter, 2017).

**PERCEPCIÓN DE LA CORRUPCIÓN EN EL GOBIERNO EN AMÉRICA LATINA, SUDESTE DE ASIA Y LA OCDE**



FUENTE: OCDE/CAF/CEPAL con datos de la Encuesta mundial Gallup (2017).

<http://dx.doi.org/10.1787/888933663433>.

Para combatir la corrupción es fundamental un sistema fuerte y transversal de integridad en todos los niveles del gobierno y que involucre al sector privado y a la sociedad. La mayoría de los países de ALC ya han dado prioridad a las políticas anticorrupción. Sin embargo, hacer cumplir las políticas y promover una cultura más

amplia de integridad en las instituciones públicas y privadas sigue siendo un reto. Más aún, la evidencia sobre el éxito de las iniciativas anticorrupción aún no es concluyente a nivel internacional (Hanna et al., 2011). La Recomendación del Consejo de la OCDE sobre Integridad Pública propone distintas líneas de acción en esta dirección, incluidas medidas anticorrupción. Por ejemplo, Colombia y México podrían alcanzar una cultura de integridad más sólida incorporando las políticas anticorrupción al Plan Nacional de Desarrollo y fortaleciendo el sistema de control interno en las instituciones públicas, respectivamente (OCDE, 2017; 2017).

El uso de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), el análisis del “*big data*” y las estrategias de gobierno abierto también son medios eficaces para limitar la corrupción. Estas herramientas construyen Estados transparentes, que rinden cuentas y son más participativos. Los datos disponibles sobre el presupuesto y las finanzas públicas en los portales de transparencia del gobierno resultaron eficaces para sacar a la luz algunos escándalos recientes de corrupción en ALC. El escándalo de los *Panama Papers* ilustra el potencial de las TIC y el *big data* para combatir la corrupción en la región (Santiso y Roseth, 2017). Asimismo, el *big data* desempeñó un importante papel en las investigaciones de Odebrecht y su red de corrupción en ALC.

Los marcos regulatorios deben promover la competencia justa y limitar las prácticas perjudiciales que reducen la calidad de los bienes suministrados a los ciudadanos. En concreto, las compras públicas son decisivas para prestar servicios a los ciudadanos, pero los intereses privados pueden capturarlas. Esto, a su vez, impide al Estado servir al interés general. La creación de órganos centrales de compras (OCC) como centros especializados en compras públicas y la elaboración de soluciones para realizar compras electrónicas han transformado las medidas tradicionales de ALC para combatir la colusión y manipulación fraudulenta de los precios. En los últimos años han mejorado considerablemente los OCC en ALC, con ejemplos como Colombia Compra

Eficiente o Chile Compra, aunque persisten retos para aumentar su eficacia (OCDE, 2017; 2017).

### **Hacia Estados más capaces: reformando el sector público para asegurar la buena gobernanza**

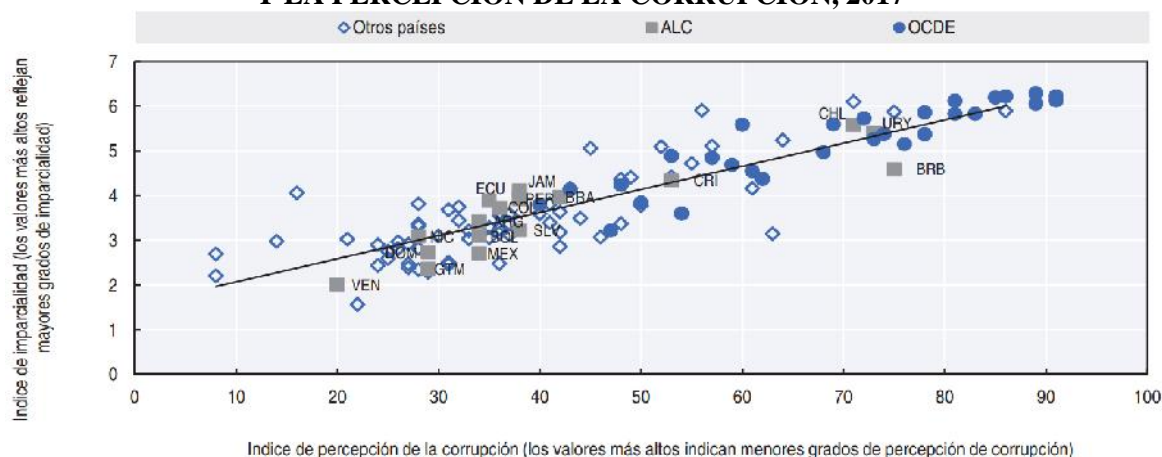
Mejorar las capacidades de un Estado exige fortalecer su músculo fiscal, tanto mejorando la eficiencia del gasto público como aumentando los ingresos tributarios. Gastar de manera más eficiente y racionalizar los subsidios, mejorando los mecanismos de selección de beneficiarios, son acciones decisivas. Algunos países de ALC también tendrán que movilizar más ingresos para financiar su desarrollo, dado que el promedio de ingresos tributarios en ALC es de 22.8% del PIB, comparado con un promedio de 34.3% en los países miembros de la OCDE (OCDE/CEPAL/CIAT/BID, 2017). Las reformas fiscales deben racionalizar los gastos públicos que son ineficientes y no rentables. Fortalecer los impuestos personales directos puede movilizar recursos y contribuir a mejorar las capacidades redistributivas del sistema tributario. Al mismo tiempo, los impuestos ambientales pueden generar un doble dividendo al aumentar los ingresos tributarios y mejorar los resultados ambientales.

Centros de Gobierno mejor equipados y empoderados fortalecerían la coordinación y la coherencia de las políticas públicas. Por Centro de Gobierno (CdG) se entienden las unidades institucionales que prestan apoyo en coordinación, administración o monitoreo a los jefes de gobierno. Un CdG promueve la coordinación horizontal y vertical para la mejora en la toma de decisiones y la coherencia de las políticas en todos los niveles institucionales y de gobierno. Donde existen, los CdG de ALC a menudo muestran un rezago con respecto a las experiencias de la OCDE. Por ejemplo, existe una coordinación expresa al nivel de los ministros en 70% de los países de ALC, en comparación con 84% en la OCDE; al nivel de viceministros, en 59% (72% en la OCDE), y al nivel de los servidores públicos, apenas en 23% (38% en la OCDE) (OCDE/BID, 2016; Alessandro, Lafuente y Santiso, 2014).

Se requieren sistemas de reclutamiento de servidores públicos más basados en los méritos personales en ALC. Estos sistemas también estimularán el avance hacia instituciones públicas profesionales, competentes y que rindan cuentas. Los servidores públicos contratados por sus méritos personales están más motivados para trabajar y son más transparentes en el manejo de los recursos públicos y menos propensos a participar en los esfuerzos electorales del gobierno de turno que los empleados nombrados directamente (Oliveros y Schuster, 2017). También garantizan la continuidad y mayor coherencia en las políticas públicas de una administración a otra. Estas capacidades son decisivas para poner en marcha con éxito políticas públicas y lidiar con la volatilidad y los reveses que afectan a las economías abiertas (Chuaire, Scartascini y Tommasi, 2017).

La mayoría de los países de ALC carecen de un servicio público profesional formal, por lo que se observa una elevada proporción de nombramientos políticos entre los servidores públicos. Sin embargo, entre 2004 y 2015 los países de ALC lograron avances considerables hacia los procesos de contratación basados en el mérito personal: en promedio, la región de ALC aumentó su puntuación en el Índice de Mérito del Servicio Civil en 12 puntos, pasando de 33 a 45 en una escala de 0 a 100. Solo México y el Estado Plurinacional de Bolivia muestran un deterioro en sus procesos de reclutamiento. Brasil, Costa Rica y Uruguay obtuvieron las mayores puntuaciones (OCDE/BID, 2016). La imparcialidad es decisiva para apoyar las percepciones de los ciudadanos, ya que está correlacionada positivamente, y de manera significativa, con menores niveles de corrupción. Los grados de imparcialidad en las administraciones públicas, con las excepciones de Chile y Uruguay, son bajos en los países de ALC. En una escala del 1 al 7, ALC registra un promedio de 3.6 en el índice de imparcialidad, a diferencia de un promedio de 5.1 para los países de la OCDE (gráfica siguiente).

### CORRELACIÓN ENTRE LA IMPARCIALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y LA PERCEPCIÓN DE LA CORRUPCIÓN, 2017



Nota: El grado de correlación es de 0.90, significativo al nivel de 0.05%. El indicador de corrupción es el Índice de Percepción de la Corrupción calculado por Transparencia Internacional. Va de 0 a 100, y los valores más bajos muestran mayor corrupción. La correlación se realiza a escala mundial incluyendo todos los países de los cuales se dispone de datos. En el caso de los países latinoamericanos, la correlación es significativa al nivel de 0.05% con un valor de 0.92.

FUENTE: Elaboración propia de OCDE/CAF/CEPAL con base en la *Quality of Governance Database*, datos transversales, 2017. <http://dx.doi.org/10.1787/888933663452>.

Mejorar los ciclos de la gestión pública (planificación orientada a resultados, presupuesto por resultados, gestión financiera pública, gestión de proyectos y programas, y sistemas de monitoreo y evaluación) es fundamental para mejorar la prestación de servicios a los ciudadanos. La mayoría de los países de ALC deben dar pasos considerables para mejorar sus sistemas de gestión pública, alinear los incentivos con los objetivos institucionales y poner en marcha sistemas de evaluación. De hecho, Belice, Guyana, Jamaica, Nicaragua, Paraguay y Trinidad y Tobago obtuvieron puntuaciones inferiores a 1.5 en 2007 en el Índice de Gestión por Resultados en el Desarrollo; el índice se basa en una escala del 0 al 5, en la que 5 es el valor óptimo (Kaufmann, Sanginés y García Moreno, 2015). Sin embargo, se han realizado muchos esfuerzos en años recientes también en este ámbito. Colombia elaboró uno de los más avanzados sistemas de monitoreo y evaluación de la región, el Sistema Nacional de Evaluación de Resultados de la Gestión Pública (Sinergia). A su vez, el estado mexicano de Jalisco estableció el sistema de monitoreo MIDE Jalisco y el de evaluación EVALUA Jalisco, que juntos han mejorado la capacidad institucional para la

evaluación de las políticas públicas, para la acción del gobierno basada en pruebas cuantitativas y para la rendición de cuentas y la participación ciudadana.

La creación de estrategias de gobierno digital es un componente central de los gobiernos modernos y un activo estratégico para la elaboración de políticas públicas y una mejor y más eficiente prestación de servicios. Aun así, los países de ALC todavía enfrentan desafíos para gestionar y monitorear las estrategias de gobierno digital. En su voluntad de adoptar herramientas digitales, los gobiernos deben seguir reestructurando los buenos procesos y promoviendo la coordinación intergubernamental. En 2012, la Comisión Europea calculó que todas las administraciones públicas de la Unión Europea (UE) que usan procedimientos digitales de compras públicas podían ahorrar al menos 100 mil millones de euros al año y que el gobierno electrónico podía reducir los costos entre 15 y 20%. La digitalización de los servicios públicos ya es una práctica común en los países miembros de la OCDE (Parlamento Europeo, 2015), que han acordado un conjunto de recomendaciones sobre estrategias de gobierno digital. Sin embargo, la provisión de servicios gubernamentales en línea y la demanda ciudadana han sido asimétricos. Las estrategias “de única vez” o “digital por defecto” han tenido efectos positivos. Los servicios digitales por defecto se conciben desde el principio para ser atractivos y que todas las personas que puedan usarlos los elijan. Esto significa que la inmensa mayoría de las transacciones se realizan de forma electrónica. Al nivel de la UE, una estrategia “digital por defecto” podría ahorrar al menos 6 mil 500 millones de euros al año, un 0.04% el PIB de la UE-28 (Parlamento Europeo, 2015).

### **Hacia Estados abiertos, participativos e innovadores**

Las estrategias de gobierno abierto mejorarían la gobernanza democrática, al permitir una cultura de transparencia, rendición de cuentas y acceso a la información como medios para combatir y prevenir la corrupción. Las plataformas de las redes sociales ofrecen una manera relativamente asequible de abrir espacios para que los ciudadanos

se comuniquen directamente con las instituciones públicas y participen en la elaboración de políticas. La divulgación amplia de datos, según la medición del Índice de Presupuesto Abierto, así como la participación pública en el proceso de presupuesto, se asocian positivamente con la eficacia del gobierno y la percepción de la corrupción (Schmidhuber, 2015). Varios países de ALC, incluidos Brasil, Colombia, Guatemala, México, Paraguay y Perú, han creado consejos locales de ciudadanos para que la gobernanza sea más incluyente y participativa. Estos espacios locales reúnen a representantes de la sociedad civil, el mundo académico y el sector privado para discutir y tomar decisiones sobre asuntos de desarrollo local.

Los laboratorios de innovación ofrecen una alternativa viable que promueve la colaboración y la participación ciudadana en instituciones públicas. Estas iniciativas elaboran pequeños proyectos piloto rentables y con asunción de riesgos para responder a necesidades de los ciudadanos. La mayoría se crean como un componente especial de las agendas de gobierno abierto, lo que da por resultado plataformas de participación como mi Quito, mi Medellín, Bogotá Abierta o Ágora Río. En Uruguay, el laboratorio de innovación social persigue el objetivo de hacer que todos los trámites y servicios públicos sean accesibles en línea.

Un uso de *big data* más intensivo podría mejorar la eficacia de los gobiernos en la región de ALC. El *big data* se entiende como una gran colección de datos complejos, estructurados o sin estructurar, que se genera a grandes velocidades. Su análisis requiere herramientas avanzadas de gestión de bases de datos y aplicaciones de procesamiento de datos igualmente avanzadas (OCDE, 2015). En Brasil, el análisis de *big data* redujo la incidencia del dengue en 98% en 2014. El uso de información hospitalaria había ayudado a identificar problemas apremiantes que después se priorizaron por geolocalización (CEPAL, 2014). El uso de *big data* también pueden mejorar la eficiencia de gasto del gobierno y combatir la evasión de impuestos. En Argentina, la concepción y aplicación de un algoritmo para identificar a las personas con base en sus

características más distintivas generó ahorros de cerca de 120 millones de dólares (alrededor de 0.06% de la recaudación tributaria total) entre 2014 y 2015 en subsidios de transporte y energía (Pessino, 2017).

### **Instituciones para aprovechar las oportunidades del futuro**

Para repensar las instituciones de manera que impulsen el crecimiento inclusivo y promuevan un Estado que cumpla sus funciones, es necesario que éstas estén preparadas para anticipar transformaciones y para adaptarse a un contexto global que cambia rápidamente y se vuelve cada vez más complejo. Varias mega-tendencias caracterizan a una era de incertidumbre en la que los ciudadanos perciben nuevos retos y riesgos que exigen respuestas innovadoras de políticas públicas y un marco fiscal sostenible a fin de apoyar la capacidad para financiar más y mejores bienes y servicios públicos. En particular, el impacto del cambio tecnológico en el mundo del trabajo y en la actividad económica es una de las principales transformaciones que están teniendo lugar y que se espera que conlleve grandes cambios en el futuro (CEPAL, 2016).

Las instituciones deben repensarse para garantizar oportunidades económicas para todos en este contexto de cambio tecnológico. Esto incluye a las instituciones que se ocupan de dinamizar el lado de la oferta, que son centrales para promover el desarrollo y que tienen un gran potencial por desarrollar en ALC (Pérez Caldentey y Vernengo, 2017). Por eso es decisivo fortalecer políticas de desarrollo productivo para crear empleos de calidad, políticas de educación y competencias que favorezcan la empleabilidad, y nuevos marcos institucionales para el mercado laboral que garanticen buenas condiciones de trabajo. Y todo esto debe acompañarse del fortalecimiento de la capacidad fiscal de los Estados para poder financiar estas transformaciones institucionales.

Las políticas de desarrollo productivo (PDP) son decisivas para ayudar a los países de ALC a transitar hacia economías basadas en el conocimiento y guiadas por la



innovación. Esta transformación productiva implica expandir las actividades de alto valor agregado, creando cadenas de valor y eliminando los obstáculos a la competitividad (CEPAL, 2012). A este respecto, el Marco de la OCDE para la Transformación Productiva tiene por objeto brindar orientación para promover el cambio estructural. En un contexto de incertidumbre y complejidad, se necesitan estrategias de política pública sofisticadas con base en cinco capacidades principales: capacidad visionaria y de anticipación, flexibilidad, generación de procesos de autodescubrimiento, habilidad para lidiar con redes de creciente complejidad, y habilidad para crear y retener valor (OCDE, 2017g). Un marco institucional fuerte es decisivo para promover las PDP. Las capacidades organizativas son necesarias para fomentar la gestión eficaz de los esfuerzos de política y favorecer la coordinación de las políticas en todos los sectores y con el sector privado. También se requieren estas capacidades para garantizar el apoyo a largo plazo de las prioridades estratégicas y proteger el proceso de las políticas públicas contra la captura por parte de intereses privados (BID, 2014). El Estado puede adoptar un papel “emprendedor” más activo para asumir ciertos riesgos que pueden reportar grandes beneficios sociales y que el sector privado no está dispuesto a correr, y puede también ayudar a difundir el nuevo conocimiento en toda la economía (Mazzucato, 2013).

Las políticas de educación y competencias deben adaptarse a fin de preparar a los ciudadanos para un nuevo mercado laboral y fomentar la empleabilidad. Las principales tareas realizadas por los trabajadores cambiarán considerablemente a medida que la demanda se oriente hacia las competencias relacionadas con habilidades cognitivas y habilidades para el manejo de sistemas y la solución de problemas complejos (OCDE/CAF/CEPAL, 2016). Esto supone que los sistemas de educación vocacional y capacitación laboral tienen el desafío de mantenerse actualizados para formar en las competencias que favorezcan la empleabilidad, además de anticiparse a nuevos requisitos y ofrecer formación y capacitación continuas. Las políticas de educación y competencias deberán ser capaces de identificar las competencias más demandadas y

concebir mecanismos para anticiparse a las demandas futuras. Ante estas necesidades, el sistema educativo en general, y la educación vocacional en particular, deben transitar hacia un marco de cooperación más estrecha con el sector privado. Y las políticas de educación y competencias deben adoptar un enfoque holístico que permita que diferentes áreas de la política pública dialoguen y colaboren para responder a la naturaleza transversal de los desafíos educativos y formativos véase (OCDE, 2016 para Perú).

El progreso tecnológico también tendrá efectos en la organización del trabajo y la naturaleza de los acuerdos laborales en la región de ALC, de manera que las instituciones y regulaciones laborales también deben evolucionar (OIT, 2016). Éstas se deben rediseñar de manera que ayuden a los empleadores a aprovechar los beneficios del cambio tecnológico sin perjudicar a los trabajadores en forma de menores salarios o condiciones más precarias. Por tanto, se deben repensar los sistemas de protección social, las políticas activas del mercado de trabajo y los mecanismos de diálogo social para un nuevo mundo del trabajo (OCDE, 2017h; 2017i). La proliferación de formas no convencionales de empleo es uno de los efectos que está teniendo lugar, e incluye entre otros el trabajo temporal y a tiempo parcial, las relaciones laborales de múltiples partes, las relaciones de empleo disfrazadas y el autoempleo dependiente. Esta diversificación desafía el concepto de trabajo digno, dado que muchas leyes de trabajo y políticas de seguridad social dependen en gran medida de las relaciones laborales convencionales. Las instituciones del mercado laboral tienen que adaptarse, incluir medidas para atender la clasificación incorrecta de los empleos, asegurar la igualdad del trato dado a los trabajadores e instituir un mínimo de horas de trabajo y otras garantías. Las instituciones también deben ser capaces de asignar obligaciones y responsabilidades en los acuerdos de múltiples partes, restringir el uso del empleo no convencional y promover las respuestas y los contratos colectivos. La integración de las mujeres al mercado laboral puede mejorar con la proliferación del empleo no convencional, ya que éste parece facilitar el equilibrio entre el trabajo y las tareas

familiares (OCDE/CAF/CEPAL, 2016). Sin embargo, hay que poner particular atención en no perpetuar las condiciones de trabajo vulnerables. Los sistemas de protección social deben fortalecerse, garantizando la no discriminación y la igualdad de trato entre los distintos contratos laborales. Estos sistemas también deben adoptar esquemas para extender la cobertura a categorías de trabajadores antes excluidas y complementar el seguro social con mecanismos no contributivos para brindar un mínimo de protección social.

## **Capítulo 2: Perspectivas macroeconómicas para América Latina y el Caribe**

América Latina y el Caribe (ALC) está experimentando una recuperación moderada tras dos años de recesión. A corto plazo, las sendas de crecimiento económico varían entre los países de la región, lo cual refleja las diferencias en materia de exposición a los choques externos y en términos de políticas nacionales. A medio plazo, el crecimiento potencial es débil y casi toda la región parece encontrarse en la trampa del ingreso medio, con un bajo crecimiento de la productividad como problema central. Este capítulo evalúa las perspectivas de crecimiento de ALC y explora el papel que el comercio podría desempeñar para aumentar la productividad y garantizar un crecimiento potencial más elevado. Asimismo, analiza la necesidad de proseguir con la apertura y la inserción en la globalización, haciendo especial énfasis en la integración regional.

## PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

### La mejoría está en marcha, pero aún no es suficiente

#### Bajo crecimiento



2000s 2016

El **crecimiento potencial** está por debajo de lo esperado y de las tasas de crecimiento registradas a mediados de la **década del 2000**

#### Baja productividad laboral



OCDE ALC

La baja productividad laboral en América Latina explica el **70% de la brecha de productividad** entre ALC y los países de la OCDE con mayor productividad

#### Trampa del ingreso medio



A medida que los países ALC alcanzan niveles de ingreso medio, el **crecimiento entra en una ralentización duradera** llamada trampa del ingreso medio

### El comercio puede ayudar a impulsar la productividad y a incrementar el crecimiento potencial

El peso de ALC en las exportaciones mundiales **se ha estancado desde 1970**, mientras que el de Asia ha crecido significativamente

La **integración regional** aún puede profundizarse y puede ser útil ante un contexto global desafiante



El deterioro del dinamismo macroeconómico en América Latina y el Caribe (ALC) durante los últimos años ha tenido ya un impacto en las condiciones de vida, así como

en las perspectivas de progreso socioeconómico. Por lo tanto, está surgiendo como uno de los principales motivos del descontento de los ciudadanos.

La desaceleración iniciada en 2011 condujo a una recesión de dos años en 2015 y 2016, de la cual la región está emergiendo. Se espera que la actividad económica se expanda modestamente en 2017 y siga ganando impulso en 2018. Pero pese a un bajo crecimiento potencial, la brecha del producto permanecerá en territorio negativo, subrayando así la debilidad de la recuperación. La región se beneficiará de una tímida mejora de la actividad global y de la estabilización de los precios de las materias primas, pero la incertidumbre política puede hacer mella en la inversión. Además, esa incertidumbre y el retraso de grandes proyectos de infraestructura contribuirán a elevar los riesgos.

La región se caracteriza por incluir varias “Américas Latinas” en lugar de una sola “América Latina”, dadas las diferentes posiciones cíclicas y opciones de políticas que tienen sus diferentes países. En general, la actividad de los exportadores netos de materias primas en Sudamérica alcanzó su punto más bajo en 2016; en la mayoría de los países, las brechas de producto se están cerrando. Concretamente, el impulso del crecimiento se beneficiará de la salida de Argentina y Brasil del período de recesión. En el caso de México y Centroamérica las expectativas de crecimiento se han reducido, pero el crecimiento allí superará el de las economías sudamericanas. El alcance de las políticas de demanda para estimular el crecimiento permanece limitado. Se está abriendo margen para la política monetaria en Sudamérica, pero los precios más elevados en México y Centroamérica podrían limitar el espacio para medidas monetarias. El espacio fiscal permanece restringido y la mayoría de los países necesitan ajustes adicionales para estabilizar la deuda.

En el mediano plazo, la baja productividad de la región limitará el impulso del crecimiento. Aunque la ralentización se debe en parte a factores cíclicos, la baja

productividad sigue siendo el problema central. Además, ALC ha sido incapaz de cosechar las ganancias en productividad que puede brindar el comercio internacional ya que no ha logrado diversificarse (ni por socios ni productos), ni incrementar su participación en las cadenas globales de valor (CGV) o incorporar mayor valor agregado a sus exportaciones. La integración a escala intrarregional o mundial sigue siendo limitada debido, en parte, a las complejidades de la arquitectura comercial de la región (acuerdos comerciales, medidas no arancelarias, etcétera).

En general, la situación macroeconómica resalta la necesidad de una serie de respuestas institucionales. La región necesita construir los pilares de un modelo de crecimiento capaz de garantizar un progreso socioeconómico sostenido que mejore el bienestar, lo cual tendrá a su vez un impacto en las perspectivas ciudadanas y permitiría reforzar el contrato social en ALC. La respuesta institucional debe incluir acciones que permitan afrontar los riesgos a corto plazo. Pero, sobre todo, debe adoptar reformas institucionales para superar la trampa del ingreso medio, apuntalar el crecimiento de la productividad y explotar mejor los beneficios potenciales de una integración económica, global y regional, más profunda. Esto requerirá políticas destinadas a realzar el nexo productividad-inclusión.

Para analizar más ampliamente estas cuestiones, el presente capítulo empieza examinando el contexto global. Se centra en las perspectivas económicas de socios clave de la región, así como en las perspectivas de los mercados mundiales financieros y de materias primas. A través de un análisis de las perspectivas económicas a corto plazo para ALC, se pone a continuación de relieve la heterogeneidad entre los distintos países (“Américas Latinas”) y el limitado espacio para políticas de demanda (fiscal y monetaria). Posteriormente el capítulo aborda las perspectivas a medio y largo plazo para las economías de la región, analiza las causas del bajo crecimiento potencial y las principales áreas de política pública para aumentar la productividad y superar la trampa del ingreso medio. Por último, al igual que en ediciones anteriores de *Perspectivas*

económicas de América Latina<sup>1</sup>, el capítulo se centra en un área clave de política pública para la región. La edición de este año analiza los beneficios potenciales de una integración comercial, regional y mundial, más profunda y eficaz como medio para incrementar la productividad y como motor de crecimiento.

## **Una recuperación moderada en América Latina y el Caribe en un contexto global con mejores perspectivas**

### **Un contexto global con signos de recuperación**

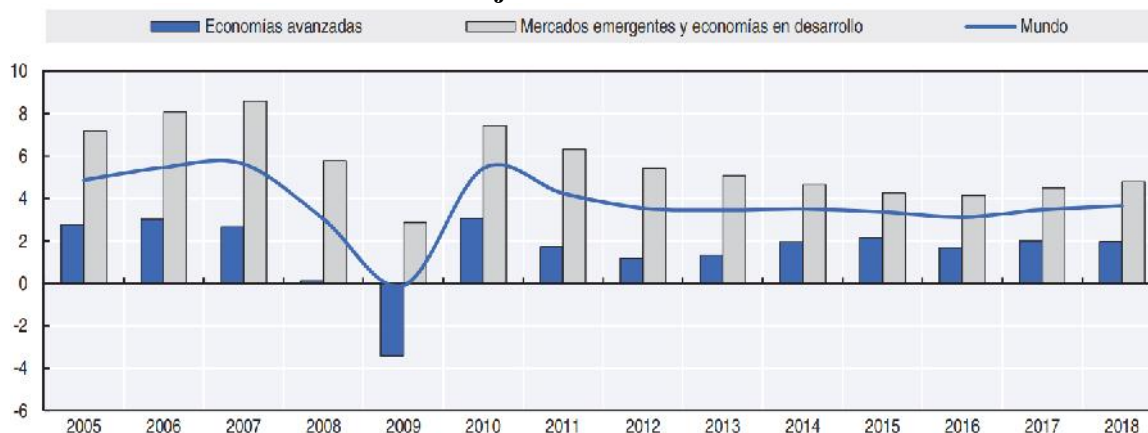
Se espera un repunte del crecimiento global en 2017 y 2018, respaldado por un estímulo político, un progreso sólido en el empleo, un incremento moderado de la inversión y un repunte en el crecimiento del comercio (FMI, 2017a; OCDE, 2017a) (gráfica siguiente). La actividad ganará terreno en las economías avanzadas, sobre todo en Estados Unidos de Norteamérica, pero también en la Unión Europea y Japón. El bajo aumento de la productividad impide, sin embargo, una recuperación más robusta a medio plazo. Las economías emergentes incrementarán el ritmo a medida que la actividad en la República Popular China (en adelante “China”) se estabilice y las grandes economías dependientes de las materias primas vayan saliendo de la recesión (Federación Rusa y Brasil) o cobren impulso (la India).

---

<sup>1</sup> Fuente: Estadísticas Tributarias de América Latina y el Caribe, OCDE. Excluye los ingresos de gobiernos locales. El promedio de ALC representa un grupo de 24 países de América Latina y el Caribe. El promedio se calcula con datos de años de calendario, salvo en el caso de Bahamas y Trinidad y Tobago, donde se usan datos de años fiscales. El promedio de la OCDE se calcula aplicando el promedio del cambio porcentual sin ponderar de 2015 en los 32 países que publican datos de ese año al promedio general de la proporción de impuestos a PIB en 2014.



### PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO POR GRUPOS DE ECONOMÍAS -Porcentaje de crecimiento anual-



FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF con base en FMI (2017a), Perspectivas de la Economía Mundial, abril 2017  
[www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/update/01/pdf/0117.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/update/01/pdf/0117.pdf).  
<http://dx.doi.org/10.1787/888933663984>.

Se espera una aceleración del crecimiento económico en Estados Unidos de Norteamérica para 2017 y 2018, a pesar de la incertidumbre política. La producción industrial sigue reforzándose mientras que el mercado laboral se ajusta y el crecimiento de los salarios se acelera. Las expectativas siguen siendo positivas y se espera que aumenten las inversiones, sobre todo en el sector minero. La inflación se está acercando a su objetivo y es muy posible que la Reserva Federal siga adelante con su ciclo progresivo de endurecimiento; la reducción de su hoja de balance general pronto será apropiada (OCDE, 2017). Al estar la economía próxima a su potencial, un estímulo fiscal adicional podría conducir a un ciclo de endurecimiento monetario más rápido, que podría entrañar volatilidad en los mercados financieros.

La actividad en los países europeos mejoró desde 2016. Se espera un ligero aumento del ritmo durante los dos próximos años, apuntalado por un contexto global más fuerte. La confianza de los consumidores va en aumento y los indicadores empresariales sugieren una mayor aceleración del crecimiento económico en 2017. Las tasas de desempleo están bajando, pero aún son elevadas en varios países y el crecimiento está por debajo del potencial. Las perspectivas de inversión pueden verse afectadas por el



revuelo político causado por las elecciones y las negociaciones del Brexit. La inflación no alcanzará el objetivo y se espera que el Banco Central Europeo mantenga el estímulo monetario hasta 2019 como mínimo.

En Japón, se espera una aceleración del crecimiento en 2017 y una ligera desaceleración en 2018. El crecimiento en 2017 se vio respaldado por un mayor crecimiento de las exportaciones, una política fiscal expansionista y una recuperación del consumo tras el estancamiento que acarreó el aumento impositivo de 2014. El ajustado mercado laboral podría aumentar los salarios. La producción industrial también está mejorando a medida que la demanda nacional se recupera y la demanda externa gana impulso. Las presiones deflacionistas han cedido, pero es posible que el Banco de Japón mantenga un estímulo monetario, sobre todo si avanzan los esfuerzos de consolidación fiscal. Se prevé una ralentización del crecimiento en 2018, a medida que el estímulo monetario se atenúe y se reanude la tendencia descendente de las inversiones públicas (OCDE, 2017).

Se espera que China prosiga con su aterrizaje suave. La actividad se aceleró en 2016 gracias a los estímulos monetario y fiscal. Pero la reversión del crecimiento crediticio para evitar la inestabilidad financiera suavizará finalmente el impulso de la demanda. Los indicadores de producción sugieren que la actividad ya no se está acelerando. Los riesgos para el crecimiento se sitúan en el medio plazo y se deben a la ausencia de avances en el proceso de reequilibrio con políticas de crédito fácil, generándose más sobrecapacidad industrial y una situación de sobreendeudamiento. Una ineficiencia prolongada en la asignación de recursos obstaculizaría el crecimiento potencial, lo cual aumentaría el riesgo de una alteración financiera desordenada a medio plazo.

El comercio global experimentará una ligera recuperación en 2017, pero será menos robusto que en la década anterior a la crisis. En 2016, el crecimiento del comercio global fue particularmente bajo (igual al 2.4%), pero se espera que aumente en 2017 y 2018 por encima de un 4% al año, permaneciendo por debajo de la media histórica del 7%

(FMI, 2017a; OCDE, 2017a). El débil crecimiento comercial puede atribuirse a los cambios de la demanda agregada, a desarrollos estructurales como el bajo crecimiento de las CGVs, a un posible aumento del proteccionismo no arancelario y al impacto decreciente de la profundización financiera (FMI, 2017b; IRC, 2016). Las bajas tasas generalizadas de crecimiento del comercio y las elasticidades comerciales internacionales frente al crecimiento del producto indican una “nueva normalidad” allí donde las elevadas tasas de crecimiento del período previo a la crisis eran una excepción (Martinez-Martin, 2016).

### **Una fuerte incertidumbre pesa sobre los mercados financieros**

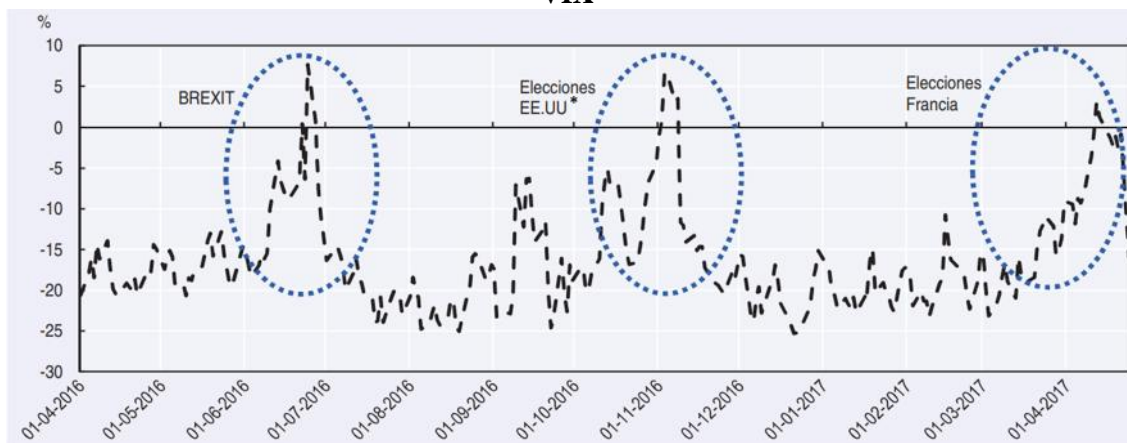
Las políticas estadounidenses en materia de comercio, impuestos e infraestructuras tal vez sean la mayor fuente de incertidumbre global a corto plazo.

Las diversas elecciones en Europa y las negociaciones del *Brexit* pueden dar lugar a una volatilidad financiera (recuadro *Efectos de la volatilidad financiera en América Latina*). Los riesgos geopolíticos (como las tensiones crecientes en Oriente Medio) también pueden mermar la confianza de los inversionistas en los mercados emergentes. China plantea riesgos a medio plazo; el crecimiento potencial podría verse afectado si las autoridades chinas prefieren la producción a corto plazo a la corrección de desequilibrios (sobrecapacidad y apalancamiento creciente).

### Efectos de la volatilidad financiera en América Latina

A raíz de los resultados de las elecciones estadounidenses de 2016, los mercados de valores de las economías desarrolladas se aferraron a las perspectivas de un gran estímulo fiscal en Estados Unidos de Norteamérica. Pero ante la disminución de posibles cambios significativos en el código tributario o la inversión en infraestructuras, los inversionistas refrenaron su entusiasmo. Además, hubo picos de volatilidad relacionados con eventos políticos como el referéndum sobre el *Brexit* y las elecciones en Francia (gráfica siguiente).

#### EPISODIOS DE VOLATILIDAD: ¿LA NUEVA NORMALIDAD? VIX



Nota: VIX se refiere al Índice de Volatilidad del Mercado Cambiario de las Opciones de Chicago Board.

\* EE.UU: Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF con base en IIF. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664003>.

Los efectos de estos eventos fueron, sin embargo, breves. Los mercados recuperaron las pérdidas tras el *Brexit* (la libra británica fue tal vez la víctima más duradera). Hasta el peso mexicano, que tras las elecciones estadounidenses se desplomó en más de un 20% en cuestión de horas, volvió casi totalmente a sus niveles previos. Esos eventos tampoco descarrilaron la recuperación en curso de los mercados desarrollados y emergentes. De hecho, a pesar de esos picos, la volatilidad está en mínimos históricos. Según Gibbs et al., (2017), cuatro factores explican la aparente desconexión entre incertidumbre política y volatilidad financiera. En

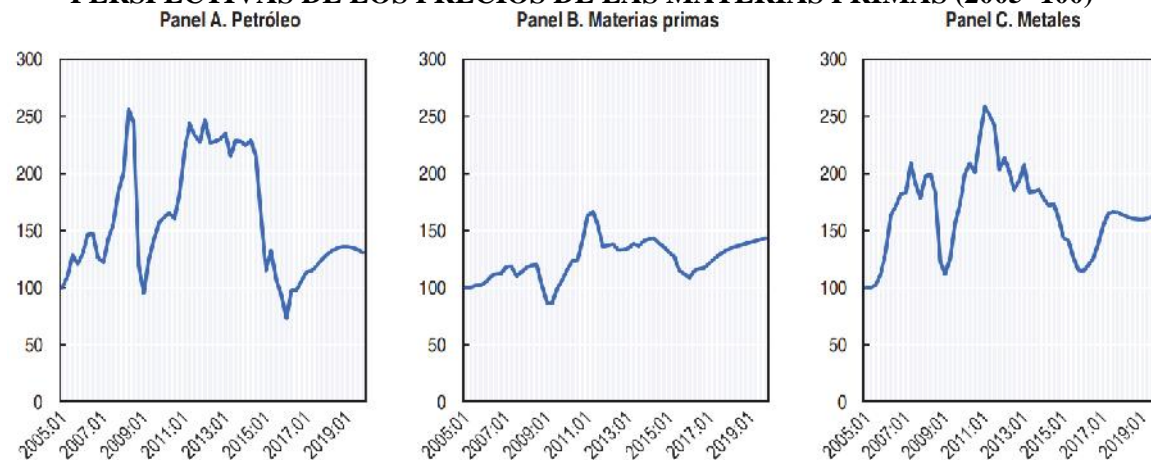
primer lugar, tal vez los inversionistas sean incapaces de valorar adecuadamente los resultados sin precedentes de los eventos políticos, en cuyo caso puede haber una corrección futura. En segundo lugar, la tenue recuperación de la economía global implica que los fundamentos económicos brindan mayor apoyo a los activos financieros. Dado que el tamaño del estímulo fiscal esperado ha disminuido, todo entusiasmo inicial tras las elecciones estadounidenses ha disminuido en cierto modo. En tercer lugar, hay liquidez abundante en los mercados globales. Los bancos centrales de las economías avanzadas ampliaron sus balances financieros y redujeron las tasas de interés hasta niveles negativos para estabilizar los mercados globales. De ahí que pudiera esperarse una volatilidad menor. En cuarto lugar, existe una superabundancia de ahorros. Países con grandes superávits por cuenta corriente todavía están invirtiendo en activos financieros. Por otro lado, empresas de mercados desarrollados han reducido el gasto de capital en favor de los ahorros.

En un contexto de baja volatilidad y mejora de los fundamentos económicos, los flujos de capital hacia los mercados emergentes han sido favorables, retomándose rápidamente tras los eventos políticos en cuestión. En las economías latinoamericanas con mercados de capital abiertos, la flexibilidad monetaria ha sido un mecanismo crucial de absorción de impactos. De ahí que los impactos no socavaran el impulso. El apoyo a los precios de los activos financieros, sin embargo, debería debilitarse a medida que los bancos centrales aumenten los tipos de interés y desplieguen la expansión cuantitativa (EC), y disminuyan los desequilibrios externos. Se puede esperar una mayor volatilidad, sobre todo teniendo en cuenta que las valoraciones en los mercados desarrollados pueden ser elevadas y, por ende, propensas a las correcciones.

## **Los mercados de materias primas se recuperarán ligeramente**

El escenario base para los mercados de materias primas presenta una ligera recuperación de los precios a medida que la demanda global gana terreno (OCDE, 2017). Los precios de los productos básicos ya se recuperaron moderadamente en 2016 tras el descenso brusco de los años anteriores (gráfica siguiente). Se espera un ligero aumento de los precios del petróleo durante los dos próximos años, pero en medio de una gran incertidumbre y por debajo de los niveles previos. Por un lado, la rápida respuesta de la producción de crudo no convencional en Estados Unidos de Norteamérica a las variaciones de precios limita el aumento de estos últimos. Por otro, la recuperación de la demanda global debería respaldar los precios. El cumplimiento por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) del acuerdo de producción (más del 90% en los tres primeros meses) debería respaldar también la recuperación de los precios. Pero existe cierta incertidumbre en lo referente al cumplimiento de dicho acuerdo debido a tensiones políticas entre algunos países miembros de Oriente Medio. La desaceleración y el reequilibrio estructural en China pueden afectar a los precios de los metales industriales. No obstante, si llega a materializarse un aumento de la inversión en infraestructuras en Estados Unidos de Norteamérica, los precios podrían subir. En el caso de los productos básicos agrícolas, es posible que los precios permanezcan estables. Pero a medida que el consumo aumente, los esfuerzos de reequilibrio en China podrían empujar los precios al alza.

### PERSPECTIVAS DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS (2005=100)



FUENTE: Previsiones de OCDE/CEPAL/CAF basadas en un modelo GVAR.  
<http://dx.doi.org/10.1787/888933664022>.

### **América Latina se encuentra en una fase de recuperación modesta, con riesgos a futuro**

ALC está experimentando una recuperación atenuada tras un descenso prolongado de la actividad económica. Luego de la contracción de dos años, la actividad económica alcanzó su punto más bajo en 2016. Se estima que se expandió en 2017 y prosiga con su recuperación hasta 2018.

La región se enfrenta a una incertidumbre procedente de factores externos que podrían frustrar el crecimiento. La incertidumbre política en Estados Unidos de Norteamérica es quizá la fuente externa de riesgos más importante a corto plazo, por su papel clave en la economía mundial y regional debido a su tamaño y a sus vínculos comerciales. En primer lugar, es el mayor importador del mundo, representando una quinta parte de las compras globales. El nivel de exposición a las evoluciones comerciales en Estados Unidos de Norteamérica es desigual en los distintos países de la región. México, Colombia, Ecuador y Centroamérica son los más expuestos comercialmente a Estados Unidos de Norteamérica. En segundo lugar, Estados Unidos de Norteamérica es también la mayor fuente y el mayor receptor de flujos de inversión extranjera directa (IED). Esto convierte a México, Costa Rica, Chile y Brasil en los países más

vulnerables a las variaciones de volumen de dichos flujos. Además, Estados Unidos de Norteamérica representa la mayor proporción de activos en cartera de los mercados emergentes. Los cambios de política monetaria podrían convertirse en una importante fuente de cambios de dirección de la afluencia de capitales. Esto es particularmente cierto en países que se apoyan parcialmente en tales flujos para financiar déficit por cuenta corriente, como Colombia, Panamá y algunos países centroamericanos. Y podría tener implicaciones en materia de sostenibilidad fiscal en algunos países fuertemente endeudados del Caribe con gran parte de su deuda en moneda extranjera. En tercer lugar, Estados Unidos de Norteamérica es todavía un productor y consumidor clave de materias primas, pese a los avances realizados por China y la India en estos mercados. Por consiguiente, los ciclos empresariales en las economías avanzadas y en los mercados emergentes tienden a sincronizarse con los de Estados Unidos de Norteamérica. Al mismo tiempo, los *shocks* de crecimiento, financieros y políticos en el país tienen repercusiones notables en la economía global y, por tanto, en América Latina (Kose et al., 2017). Más recientemente, la evolución cíclica en México y Centroamérica presenta un mayor paralelismo con el ciclo estadounidense que en los países sudamericanos, que han quedado más vinculados a China (Izquierdo y Talvi, 2011). Por otra parte, una desaceleración mayor de lo que se esperaba en China podría representar un contratiempo importante para la recuperación de ALC. La ineficiente asignación de recursos y el sobreendeudamiento entrañan riesgos a medio plazo para la productividad y el crecimiento en China que no deben descuidarse. Ahora bien, los riesgos de un aterrizaje forzoso en China a corto plazo se han ido disipando a medida que el estímulo político ha ayudado a estabilizar la actividad económica.

Para ilustrar el posible impacto de los cambios políticos en Estados Unidos de Norteamérica y de una desaceleración mayor de lo prevista en China, se han elaborado tres escenarios alternativos bajo un modelo *Global VAR*. En el primer escenario, el aumento del crecimiento estadounidense debido a un gran estímulo fiscal se prolonga durante dos años. Este escenario entraña recortes de impuestos personales y de

sociedades, así como inversiones en infraestructura pública. El crecimiento se reduce gradualmente a medida que la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica se endurece más rápidamente de lo previsto para frenar las presiones inflacionistas. Esta situación representa una ventaja para el crecimiento global y la región se beneficia de los vínculos a través del comercio y las materias primas. Si todos los países sacan provecho de un incremento de la actividad en Estados Unidos de Norteamérica, México es el mayor beneficiario. En el segundo escenario, el estímulo fiscal en Estados Unidos de Norteamérica es reemplazado por una actitud más proteccionista dirigida a México y China. Las implicaciones globales de este escenario son negativas, debido sobre todo a que la actividad económica tiene un efecto negativo en China, pero también en Europa. La región se vería fuertemente afectada durante los dos próximos años por el impacto del proteccionismo en México. Además, el desplome generalizado causado por el proteccionismo hacia China golpearía especialmente a los exportadores sudamericanos de metal industrial (Brasil, Perú y Chile). El tercer y último escenario es una desaceleración más fuerte de la prevista en China. Este ejercicio subraya la sensibilidad de la región a la actividad en China a través del comercio y los precios de las materias primas. Éste es especialmente el caso de los países exportadores netos de materias primas de Sudamérica, ya que la exposición de las economías centroamericanas y caribeñas a China es más limitada (gráfica siguiente)<sup>2</sup>.

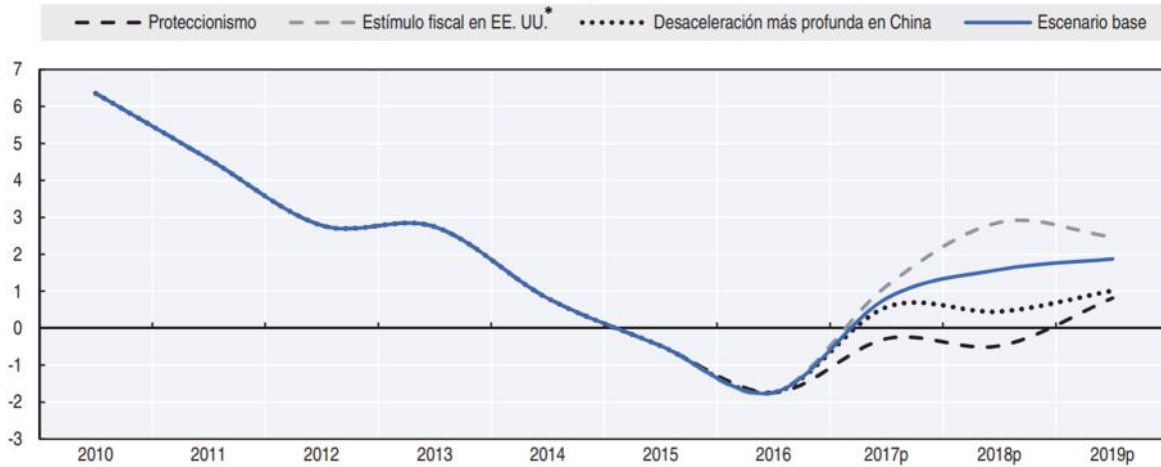
---

<sup>2</sup> En el caso de países de ALC: Lustig (2016); en el caso de países de la OCDE: *Income Distribution Database*. El promedio de ALC representa un grupo de 12 países de América Latina y el Caribe compuesto por El Salvador, Uruguay, Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, Costa Rica, México, Colombia, Bolivia, Perú y Guatemala. La desigualdad se mide con el coeficiente de Gini



**CRECIMIENTO DEL PIB EN LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS BAJO ESCENARIOS ALTERNATIVOS: ESTÍMULO FISCAL EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA, AUMENTO DEL PROTECCIONISMO Y DESACELERACIÓN MÁS FUERTE DE LO PREVISTO EN CHINA**

**-Porcentaje anual-**



Nota: Promedio ponderado para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela. El escenario del estímulo fiscal se opera mediante un aumento del crecimiento del PIB en Estados Unidos de Norteamérica en comparación con nuestro escenario base. Se utilizan las previsiones de crecimiento del PIB estadounidense de *Oxford Economics* para un escenario similar, que entraña un billón de dólares estadounidenses en recortes de impuestos personales y de sociedades y 250 mil millones dólares estadounidenses en inversión en infraestructuras públicas. El crecimiento repunta hasta un 2.2% en 2017 (desde un punto de referencia de 1.8%) y un 3.3% en 2018 (desde un punto de referencia de 2%). Luego disminuye progresivamente hasta un 2% en 2021. Ajustamos la aceleración resultante del crecimiento a nuestro escenario base. Para el escenario proteccionista, partimos de la base de la adopción por parte de Estados Unidos de Norteamérica de medidas específicas contra México y China. Estas medidas se operan mediante una depreciación monetaria única del 20% en México y China frente al dólar estadounidense en el tercer trimestre de 2017. Los niveles de tipo de cambio varían con respecto al escenario base en el período de simulación, pero la tasa de variaciones se estabiliza. Para el escenario de una desaceleración más profunda de lo previsto en China, partimos de la base de que el crecimiento cae de un 6 a un 4.5% entre 2017 y 2021.

\* Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: OCDE/CAF/CEPAL, simulaciones basadas en un modelo VAR Bayesiano global.

<http://dx.doi.org/10.1787/888933664041>.

Existen también importantes riesgos internos a nivel nacional. Los retrasos en la ejecución de proyectos de infraestructura (sobre todo en Perú, Panamá, Argentina, Colombia y Costa Rica) socavarán las inversiones y harán mella en el crecimiento (recuadro *El caso Odebrecht y su impacto regional*). Las expectativas también pueden verse afectadas por una volatilidad debida a elecciones venideras, revuelo político y escándalos de corrupción.

### **El caso Odebrecht y su impacto regional**

Odebrecht, la mayor empresa de ingeniería y construcción de América Latina, se ha visto implicada en escándalos de corrupción con las autoridades públicas en más de diez países latinoamericanos.

Los escándalos de corrupción, además del impacto en la empresa misma, han provocado un retraso de la inversión en infraestructuras en ALC. Hasta cierto punto, no abundan en el mercado sustitutos de la empresa a corto plazo. La empresa solo podrá ofertar en licitaciones públicas en Brasil (y probablemente en todo el mundo) tras haber anulado las multas de más de 2 mil millones de dólares, y tras haber acometido una reestructuración de su gestión y haberse adherido a estrictos mecanismos de anticorrupción, lo que podría llevar cierto tiempo y obstaculizar las perspectivas de culminación puntual de los proyectos.

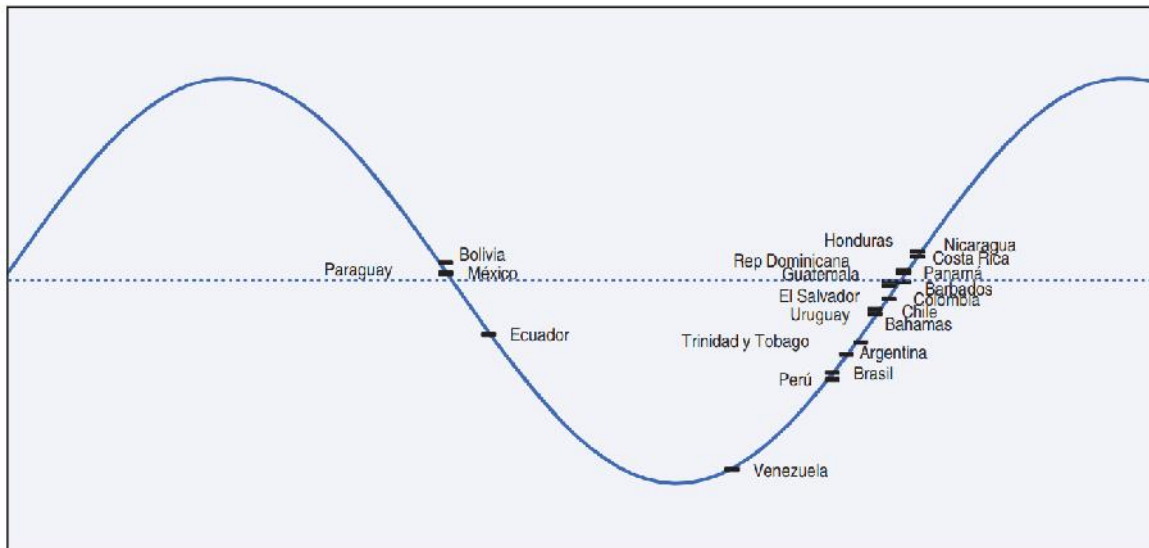
Varios proyectos de infraestructura del conglomerado brasileño han quedado paralizados por petición de la justicia, que desea examinar sus condiciones de licitación. Las empresas asociadas a Odebrecht se enfrentan a un menoscabo de su reputación que genera escasez de capitales, sobre todo en Brasil, poniendo en peligro las dinámicas de inversión en infraestructura a corto plazo. Fuera de Brasil, las repercusiones más graves hasta la fecha se registran en Perú, Colombia y Panamá. Según *Moody's*, la posible cancelación del proyecto hidroeléctrico Chan II en Panamá puede restar 0.5 puntos porcentuales al crecimiento este año. En Colombia, los retrasos en el proyecto del tramo de carreteras la Ruta del Sol y del proyecto de navegabilidad del Río Magdalena pueden limitar el crecimiento por debajo del 3% durante los dos próximos años. En Perú, la parálisis del proyecto energético Gasoducto del Sur Peruano, entre otros, ha rebajado el crecimiento en casi un punto porcentual este año.

Este desafortunado episodio pone en entredicho la integración empresarial, subrayando la corrupción y debilidad institucional en la región. Las instituciones latinoamericanas se enfrentan al tremendo reto de una resolución puntual y competente de este escándalo a través de la justicia. Las lecciones aprendidas de la operación anticorrupción en Brasil, la llamada Operación Lava Jato, debería ayudar a configurar instituciones más fuertes que permitan una gestión más transparente y eficiente de los proyectos de infraestructura, y a reforzar la cooperación regional.

La región muestra una heterogeneidad importante que debe tomarse en cuenta y que puede ilustrarse a través de la posición cíclica de los países dentro de un ciclo económico estilizado (gráfica siguiente). Esto refleja las diferencias entre países en materia de exposición al entorno externo y de fortaleza del marco de política económica nacional. Los exportadores de materias primas en Sudamérica atraviesan una fase de recuperación y se están beneficiando de las recientes alzas de los precios de las materias primas y del descenso de la inflación. Brasil y Argentina saldrán de la recesión, pero no se espera un repunte importante, sobre todo en Brasil. El crecimiento en los países andinos proseguirá durante los dos próximos años a medida que avancen los ajustes al *shock* de los precios de las materias primas. La actividad económica puede verse perjudicada por una inversión más débil de lo esperado a medida que los grandes planes de infraestructura vayan quedando rezagados, con mayores riesgos en Perú, Panamá, Colombia (retrasos en algunos acuerdos de financiamiento de proyectos para proyectos 4G) y Argentina. Se espera que solamente la República Bolivariana de Venezuela (en adelante “Venezuela”) permanezca en recesión. México y Centroamérica, por su parte, tendrán que luchar más en medio de la incertidumbre política de Estados Unidos de Norteamérica, pero superarán en resultados a las economías sudamericanas. La actividad en México, sobre todo la inversión y el consumo, se verán mayormente afectadas por la incertidumbre debida a la inflación creciente y al aumento de las tasas

de interés. Pese a que la retórica proteccionista contra México se ha suavizado, la incertidumbre todavía está limitando el desempeño. El Caribe experimentará una recuperación pasiva tras la contracción de 2016. A pesar de la recuperación de los exportadores netos de materias primas de Sudamérica, casi todos los países mantienen brechas de producto negativas, lo cual deja bien clara la fragilidad de la recuperación, incluso teniendo en cuenta un potencial de crecimiento menor al que se estimaba hace unos años (OCDE/CAF/CEPAL, 2016).

### ILUSTRACIÓN DE LA POSICIÓN CÍCLICA DE UNA SELECCIÓN DE ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS Y CARIBEÑAS EN 2016



Nota: La brecha del producto se calcula para 2016 y su evolución prevista. La brecha del producto se calcula como una desviación de la tendencia usando el filtro Hodrick-Prescott (HP) ( $\lambda = 6.25$ ).

FUENTE: OCDE/CAF/CEPAL con base en FMI (2017a), CAF, OCDE (2017b), Perspectivas Económicas de la OCDE, Vol. 2017/1, Publicaciones de la OCDE, París, para Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y México y OCDE (2017c), OECD Multidimensional *Economic Survey on Argentina*. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664060>.

### Prosigue el ajuste externo

Los déficit por cuenta corriente siguen reduciéndose, siendo fundamentalmente financiados por IED. En 2016, la corrección de la cuenta corriente se logró sobre todo mediante la compresión de las importaciones y la sustitución hasta cierto punto por productores nacionales, más que mediante el aumento de las exportaciones. La débil

dinámica de las exportaciones refleja una depreciación monetaria más suave en términos efectivos reales que la depreciación frente el dólar estadounidense (Powell,2017). Para 2017, se espera que las exportaciones contribuyan a la corrección prevista de la cuenta corriente ya que están dando señales de recuperación (gráfica *Déficit por cuenta corriente e inversión extranjera directa en América Latina*). El uso de tipos de cambio flexibles se ha generalizado en la región, lo cual ha resultado útil como primera línea de defensa contra los impactos externos adversos. La depreciación real ha conducido a una pequeña reactivación de las exportaciones (recuadro *El impacto comercial de las depreciaciones cambiarias*) y a una fuerte reducción de las importaciones, con un cambio de la demanda hacia bienes locales (FMI, 2017c). Los tipos de cambio pueden seguir perdiendo terreno a medida que el dólar se fortalezca, pero la recuperación de los precios de las materias primas debería evitar pérdidas adicionales en Sudamérica, mientras que el peso mexicano seguirá bajo presión. Los déficit por cuenta corriente siguen siendo ampliamente financiados por IED, a pesar de que estos flujos no han dejado de disminuir durante los últimos tres años.

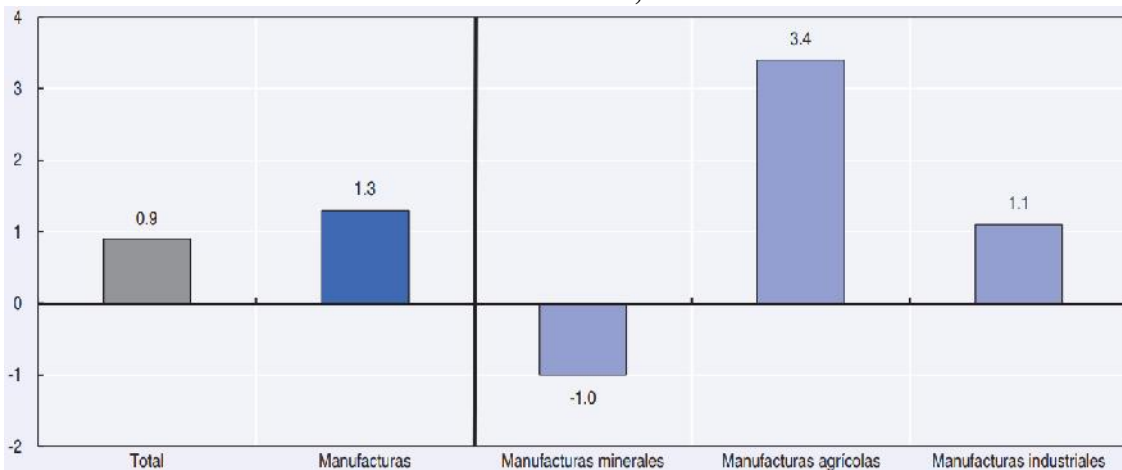
#### **El impacto comercial de las depreciaciones cambiarias**

En América Latina las depreciaciones cambiarias reales siguen teniendo un efecto positivo en las exportaciones. El comercio tiene lugar cada vez con más frecuencia a través de las cadenas de valor, y la proporción de contenido extranjero en las exportaciones aumenta. Por ello los análisis sugieren que el impacto positivo de las depreciaciones cambiarias reales en el comportamiento de las exportaciones ha disminuido o desaparecido (Ahmed, Appendino y Ruta, 2015; Leigh et al., 2015). No es el caso en América Latina. Las estimaciones para el período comprendido entre 2003 y 2015 muestran que la elasticidad cambiaria real de las exportaciones sigue siendo significativa, si bien ha disminuido en los últimos años (Giordano, 2016). Además, América Latina es menos sensible a las depreciaciones reales que las economías avanzadas o Asia emergente (FMI, 2017). Por otra parte, en el

desempeño de las exportaciones no solo tiene impacto el nivel de tipo de cambio real; se ha descubierto que la volatilidad también tiene un efecto negativo en algunas exportaciones.

La capacidad de reacción ante las depreciaciones reales y su magnitud varían según la categoría de productos y el socio comercial. Las manufacturas son particularmente sensibles a las depreciaciones reales (gráfica siguiente). Durante el período analizado 2003-2015, una depreciación real del 1% generó un aumento medio de las exportaciones de manufacturas del 1.3%, frente a un aumento de las exportaciones totales del 0.9%. El efecto es, sin embargo, heterogéneo dentro de las subcategorías: las exportaciones de manufacturas industriales y agrícolas aumentaron un 3.4 y un 1.1%, respectivamente, mientras que las exportaciones de manufacturas minerales se vieron afectadas negativamente (1.0%) (Giordano, 2016).

**ELASTICIDAD DE LAS EXPORTACIONES LATINOAMERICANAS FRENTE AL TIPO DE CAMBIO REAL POR CATEGORÍA DE PRODUCTO**  
-Coeficientes estimados, 2003-2015-



Nota: Los coeficientes reportados son estadísticamente significativos a nivel del 1 por ciento.

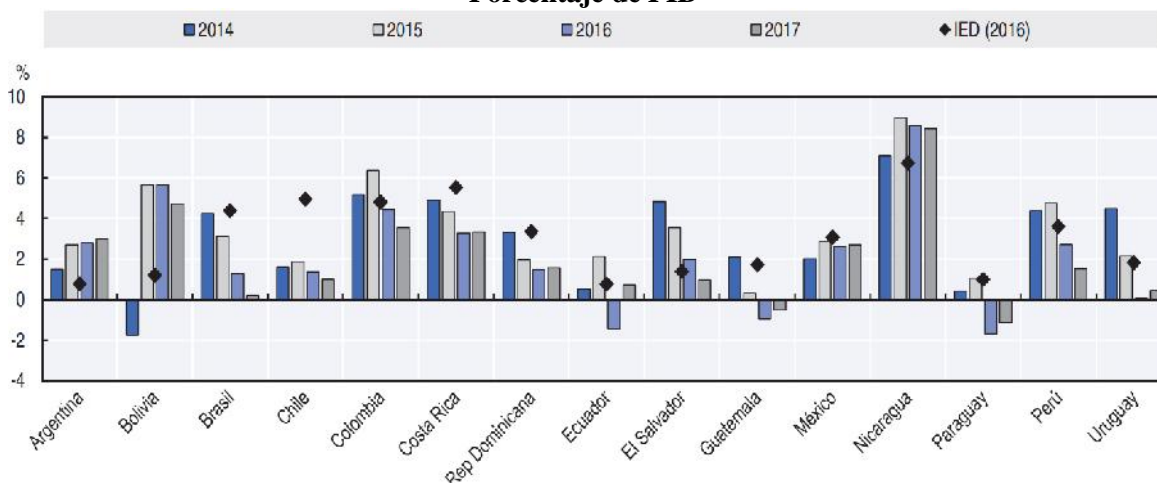
FUENTE: Sector de Integración y Comercio del BID, con datos de *INTrade/DataINTAL*, FMI y fuentes nacionales. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664079>.

La elasticidad de las exportaciones a las depreciaciones reales podría incluso fortalecer el comercio intrarregional. Durante los años analizados, una depreciación

real del 1% se tradujo en un aumento medio del 0.5% de todas las exportaciones intrarregionales, mientras que el impacto en las extrarregionales no fue estadísticamente significativo. Asimismo, una depreciación real del 1% provocó un aumento medio del 0.9% de las exportaciones de manufacturas intrarregionales, mientras que el impacto en aquellas dirigidas a socios extrarregionales fue del 0.6%. Todos estos efectos, sin embargo, han disminuido con los años. Entre 2003-2008 y 2009-2015, por ejemplo, la elasticidad de las exportaciones cayó de un 3% a un 1% para las exportaciones manufactureras. La misma tendencia se observó en el comercio intrarregional: una depreciación real del 1% condujo a un aumento de las exportaciones totales del 3% (2003-2008). Al contrario, entre 2009-2015 el efecto de la depreciación en las exportaciones totales cayó hasta un 0.4 por ciento.

Pese al descenso a lo largo del tiempo, el efecto de las depreciaciones reales en las exportaciones latinoamericanas sigue siendo generalmente positivo y significativo, sobre todo en el comercio intrarregional. Además, la volatilidad cambiaria real también tiene un impacto negativo en la competitividad, sobre todo al alterar las exportaciones de manufacturas. Estas conclusiones son particularmente relevantes dado que, durante los dos últimos años y como consecuencia de los “shocks” en los términos de intercambio, los tipos de cambio han sido objeto de importantes reajustes. Y esto tiene implicaciones especialmente importantes para los flujos comerciales intrarregionales y extrarregionales (Giordano, 2016).

### DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA -Porcentaje de PIB-



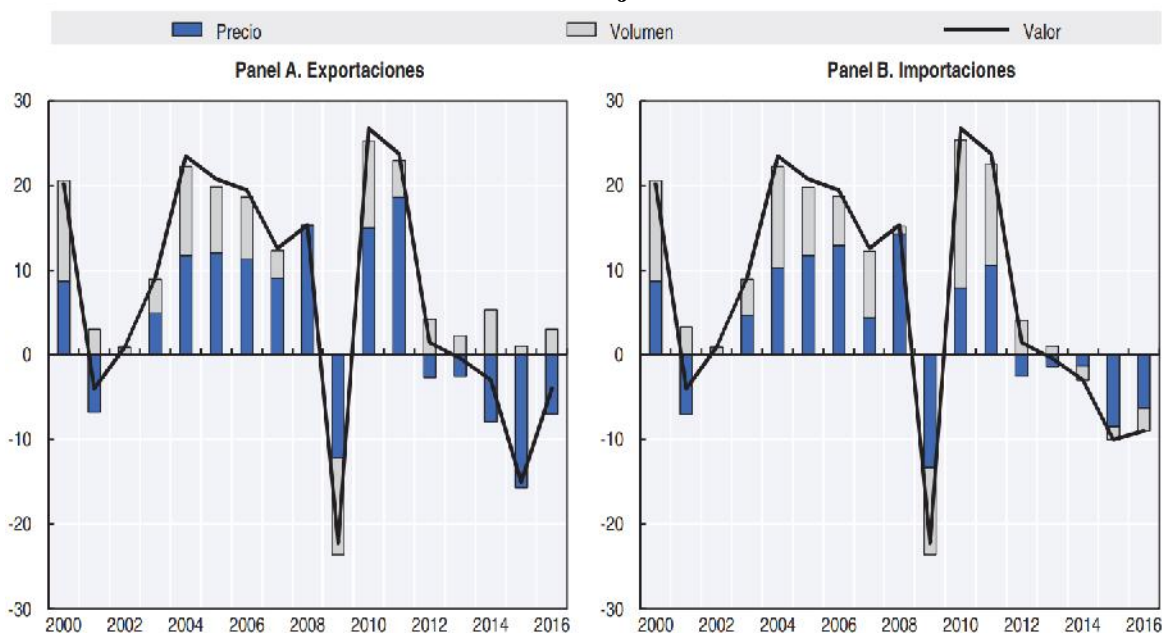
FUENTE: OCDE/CAF/CEPAL con base en FMI (2017a), Perspectivas de la Economía Mundial, abril 2017, OCDE (2017a), Perspectivas Económicas de la OCDE, Volumen 2017/1, Publicaciones de la OCDE, París, para Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y México. OCDE (2017c), OECD Multidimensional *Economic Survey on Argentina*, Publicaciones de la OCDE, París. CEPAL (2017a), *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2017*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664098>.

El valor de las exportaciones e importaciones en la región ha caído durante cuatro años consecutivos. El valor de las exportaciones de mercancías de la región disminuyó un 4% en 2016. El desglose de esta contracción revela una caída de los precios del 7% y un aumento del volumen del 3% (gráfica siguiente). Sin embargo, la contracción de 2016 fue mucho más pequeña que la de 2015 (-15%). Las dinámicas de las exportaciones fueron heterogéneas dentro de la región. Mientras el valor de las exportaciones de México se redujo un 2% en 2016, el resto de los países experimentó un descenso medio del 6%. Este descenso reflejó una menor demanda de materias primas por parte de Asia, una caída suplementaria de los precios y un drástico descenso del comercio intrarregional en Sudamérica. El valor de las importaciones se redujo en un 9% en 2016, una caída similar a la registrada en 2015 (-10%). A diferencia de las exportaciones, sin embargo, las importaciones no están dando todavía señales de recuperación. Y mientras las importaciones mexicanas se contrajeron un 2% en 2016, las demás importaciones de la región se redujeron en mayor medida (-15%). Esta



disminución drástica refleja especialmente el segundo año de recesión en Sudamérica, con un descenso de las importaciones brasileñas de casi el 20% en 2016.

**VARIACIÓN ANUAL DEL COMERCIO DE MERCANCÍAS POR VOLUMEN EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, PRECIO Y VALOR**  
**-Porcentajes-**



FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF con base en información oficial de los países de ALC.

<http://dx.doi.org/10.1787/888933664117>.

En 2017, el comercio de la región mostró signos de recuperación. En el primer trimestre, el valor de las exportaciones e importaciones aumentaron un 15 y un 10%, respectivamente. Estos elevados porcentajes se explican en parte por la baja base de comparación. En el caso de las exportaciones, esta mejora viene fundamentalmente justificada por la ligera recuperación de los precios de las materias primas. La recuperación afectó principalmente a las economías sudamericanas, si bien México y Centroamérica también resultaron beneficiadas (Giordano, Ramos and Michalczewsky, 2017).

Los flujos de IED hacia América Latina ha disminuido durante los tres últimos años y probablemente 2017 no fue una excepción. En 2016, los flujos de IED disminuyeron

en torno a un 7% alcanzando los 168 mil millones de dólares (CEPAL, 2017). Para 2017 se prevé un descenso adicional de flujos de IED hacia América Latina por cuarto año consecutivo. Las inversiones en industrias extractivas se restringirán ya que los precios permanecen bajos. Entretanto, las incertidumbres en torno a las políticas económicas estadounidenses podrían frenar las inversiones en ALC. La renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) o las posibles reformas fiscales en Estados Unidos de Norteamérica podrían tener consecuencias importantes en las inversiones de la región. A pesar de esta tendencia, los países de ALC presentan una relación entre los ingresos IED y su producto interior bruto (PIB) relativamente superior a la del resto del mundo. Los flujos de IED recibidos en la región representaron un 3.6% del PIB en 2016 (CEPAL, 2017a), cuando el promedio mundial fue del 2.3% (UNCTAD, 2017).

Los flujos de IED varían significativamente entre países de América Latina debido a factores globales y nacionales. Sudamérica está afrontando una disminución importante de las inversiones (8.1%). Solamente tres países (Brasil, Colombia y Paraguay) registraron un crecimiento de los flujos de IED. En Brasil, la IED aumentó un 5.7% para alcanzar los 78 mil 900 millones de dólares. En Colombia, la privatización de la compañía energética *Isagén* por mil millones de dólares explica en gran medida el aumento del 15.9% de los flujos de IED. Al contrario, países como Argentina, el Estado Plurinacional de Bolivia (en adelante “Bolivia”), Chile, Ecuador, Perú y Uruguay sufrieron una disminución notable de dichos flujos. En Chile, por ejemplo, la IED cayó por segundo año consecutivo; con un descenso del 40.3%, hasta 12 mil 225 millones de dólares, este país alcanzó el nivel más bajo de los últimos diez años. Este desempeño puede atribuirse principalmente a una disminución de los préstamos entre empresas, uno de los componentes más volátiles de la IED. En México, a pesar de una disminución del 7.9% con respecto al nivel de 2015, los flujos de IED permanecieron a un nivel máximo récord, alcanzando los 32 113 millones dólares en 2016. Después de Brasil, México es el segundo mercado más importante para capital extranjero en la región. Este

país cuenta con un rasgo único dentro de la región: entre 1999 y 2016, el 49% de la IED se concentró en la industria manufacturera. En 2016, esta cifra alcanzó el 61%. La industria automotriz, el sector más atractivo de México, acumuló el 19% de la IED en 2016. Centroamérica registró un crecimiento de la IED (3.7%). El aumento de las inversiones en los dos principales países receptores de la subregión, Panamá y Costa Rica, compensó la disminución de IED en los demás países centroamericanos. La región caribeña también experimentó un aumento del total de flujos de IED (4.1%), debido en gran parte a la tendencia positiva continua de la República Dominicana. Este país, que concentró el 55% de todas las inversiones en la subregión, ha mostrado una tendencia al alza durante la última década. Dicha tendencia se confirmó en 2016 con un aumento de los flujos del 9.2%, alcanzando los 2 mil 407 millones de dólares (CEPAL, 2017).

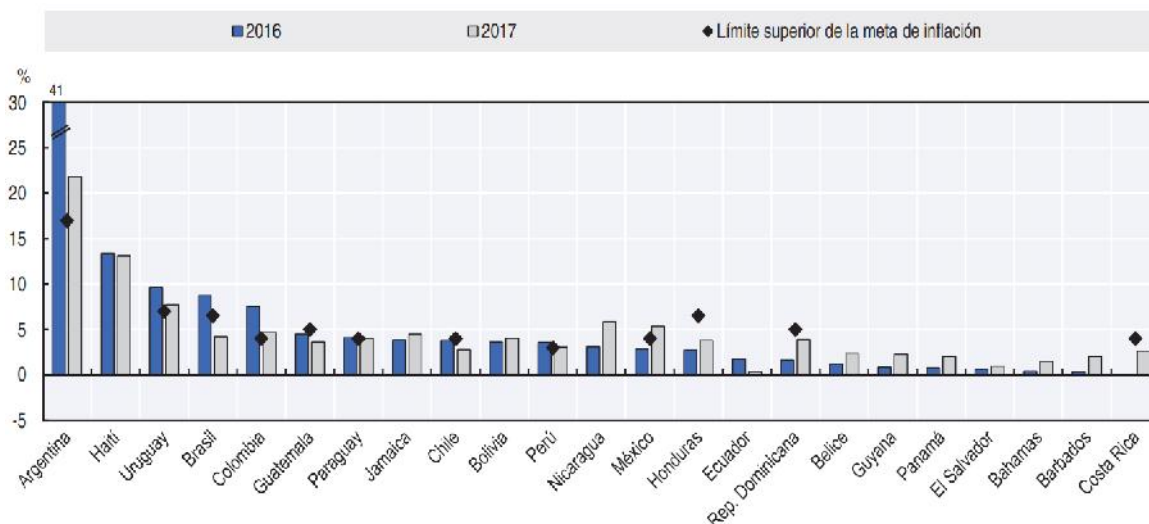
En cuanto al origen de la inversión extranjera en América Latina, las fuentes principales se concentraron en Estados Unidos de Norteamérica y la Unión Europea (Francia, Alemania, España, Reino Unido, Luxemburgo). Sin embargo, China desempeñó un papel cada vez más importante como proveedor de capital para la región llegando a sectores de servicios como telecomunicaciones, finanzas y energías renovables (Avendano, Melguizo y Miner, 2017). La heterogeneidad de flujos de capital (incluidos los flujos de IED, los flujos de portafolio y otros flujos de inversión) entre los distintos países es sobre todo un reflejo de la coyuntura global y de factores específicos de cada país tales como: mejor gobernanza, instituciones públicas más eficientes, marcos regulatorios y legales más sólidos, y mayor estabilidad política y capacidad para rendir cuentas (FMI, 2017).

### **Se está abriendo un mayor margen para la política monetaria**

Están surgiendo posibilidades de estímulo monetario gracias a menores tasas de inflación, si bien con diferencias entre los países. Por un lado, las tasas de inflación más

bajas en las economías sudamericanas están abriendo margen para políticas de demanda. Esto se debe fundamentalmente al menor crecimiento y a que los efectos de los choques de la depreciación monetaria y de oferta están quedando atrás. El mejor ejemplo es Brasil, donde la inflación se situó dentro de la meta del Banco Central durante el primer trimestre de 2017. Las expectativas de inflación están moderándose en Argentina, tras la adopción de un sistema de metas de inflación. Las tasas de inflación permanecen elevadas y probablemente estarán por encima de la meta a finales de este año, tras el incremento del 2016 por los ajustes del tipo de cambio y tarifas de servicios públicos. La inflación en Colombia disminuyó, y permaneció contenida en el resto de los países andinos (gráfica siguiente). Por otra parte, la inflación repuntará en México, debido a la depreciación monetaria y a los ajustes del precio de la gasolina, pero también en los países centroamericanos y caribeños. Sin embargo, seguirá siendo baja, teniendo en cuenta que muchos de estos países tienden a tener regímenes de tipos de cambio menos flexibles. Ello les permite evitar el empuje inflacionario de la depreciación monetaria, pero a costa de adaptarse a los choques externos mediante un ajuste de la demanda y no mediante fluctuaciones del tipo de cambio.

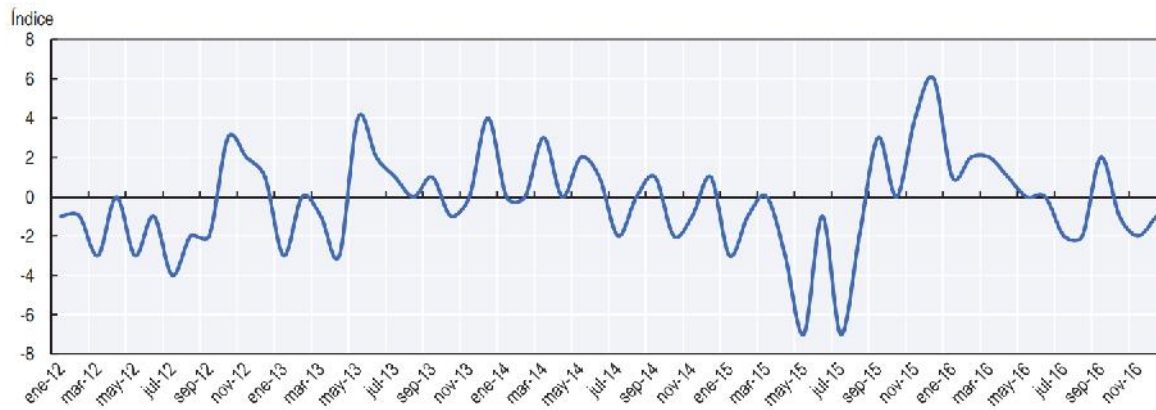
### TASAS DE INFLACIÓN EN UNA SELECCIÓN DE ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS Y CARIBEÑAS



FUENTE: OCDE/CAF/CEPAL con base en FMI (2017a), Perspectivas de la Economía Mundial, abril 2017, OCDE (2017a), Perspectivas Económicas de la OCDE, Volumen 2017/1, Publicaciones de la OCDE, París, para Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y México y OCDE (2017c), OECD Multidimensional *Economic Survey on Argentina*, Publicaciones de la OCDE, París. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664136>.

A mediados de 2016, el número de bancos centrales de la región que relajaban sus políticas monetarias empezó a superar al de aquellos que las endurecían (gráfica siguiente). Una postura más neutral en materia de política monetaria podría ser de más ayuda en los próximos trimestres, teniendo en cuenta que la mayoría de los países todavía registran brechas de producto negativas. México es una excepción, ya que la depreciación del peso y los ajustes del precio de la gasolina en 2017 contribuyeron a aumentar los precios, forzando al banco central a aumentar los tipos de interés. Los bancos centrales deben ser cautelosos, a la vista de los posibles episodios de volatilidad financiera global o de una normalización monetaria más rápida de lo previsto en Estados Unidos de Norteamérica, que desencadenarían una depreciación monetaria en la región.

### ÍNDICE DE DIFUSIÓN PARA LA POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA LATINA



Nota: El índice de difusión mide el número de países que aumentan sus tipos de interés netos de aquellos que los disminuyen para cada período. Entre los países figuran: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

FUENTE: OCDE/CAF/CEPAL con base en datos oficiales de los bancos centrales.

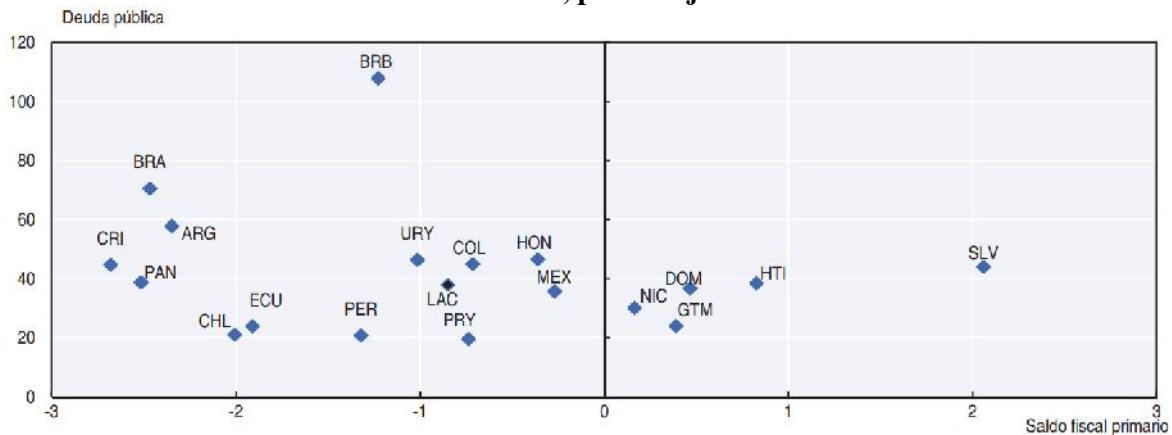
<http://dx.doi.org/10.1787/888933664155>.

### El margen para la política fiscal sigue siendo limitado

El margen fiscal permanece limitado dado que la deuda sigue aumentando, mientras que los saldos primarios estructurales permanecen por debajo del nivel necesario para estabilizar la deuda. Sin embargo, el desempeño fiscal es desigual en la región. Mientras que los saldos primarios mejoraron en países como México, Colombia y Barbados, se deterioraron en Brasil, Uruguay, y Trinidad y Tobago. Los países fuertemente endeudados y con grandes presiones tributarias deben tomar medidas adicionales para estabilizar la deuda, comenzando por reasignar el gasto de corriente a capital, como se indicó en ediciones anteriores de *Perspectivas económicas de América Latina* (OCDE/CAF/CEPAL, 2016). Además, deben centrarse en la eficiencia de los gastos para garantizar y mejorar los recursos públicos (ver Capítulo 4 documento original). En Brasil se anunció una limitación de gastos y una reforma de la seguridad social para frenar los elevados déficit y restaurar la credibilidad. Argentina ajustará gradualmente los gastos, beneficiándose así de un acceso renovado a los mercados internacionales de capital y de bajos niveles de deuda en manos de mercados privados. Dicho esto, los avances en la consolidación fiscal de 2018 en adelante serán cruciales para restaurar la

credibilidad y estabilizar la deuda. Barbados y Trinidad y Tobago proseguirán con la consolidación fiscal. La situación en Barbados es más delicada ya que los niveles de deuda sobrepasan el 100% del PIB y la reducción del déficit primario ha quedado estancada (gráfica siguiente).

**DEUDA PÚBLICA BRUTA Y SALDO FISCAL PRIMARIO EN UNA SELECCIÓN DE PAÍSES LATINOAMERICANOS Y CARIBEÑOS, 2016**  
**-Gobierno central, porcentaje del PIB-**



Nota: Estimaciones para 2016. ALC es un promedio simple para las 17 economías usadas. En el caso de México, el saldo primario se refiere al sector público no financiero y, en el caso de Perú, al gobierno general. En el caso de Ecuador, es la deuda neta (con el sector privado), mientras que en el de Argentina es la deuda bruta. En el caso Tobago y de Barbados las cifras se refieren al gobierno general. En el caso de Trinidad y Tobago (cifras del gobierno general) el saldo fiscal primario es del 11.9% del PIB y la deuda pública asciende al 61.0% del PIB.

FUENTE: OCDE/CAF/CEPAL con base en OCDE/CEPAL/CIAT/BID (2017), Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe 2016, Publicaciones de la OCDE, París. CEPAL (2017b), Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2017: la movilización de recursos para el financiamiento del desarrollo sostenible y FMI (2017a), Perspectivas de la Economía Mundial base de datos, abril de 2017. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664174>.

Los países con niveles de deuda moderados y baja recaudación tributaria pueden beneficiarse de una reforma fiscal. Ello podría ayudarles a evitar recortes de gastos, sobre todo inversiones con efectos multiplicadores más elevados. En algunos casos, las economías deberán tanto emprender una reforma fiscal como reducir los gastos públicos para estabilizar la deuda pública. Asimismo, deberán mejorar la eficiencia de los gastos públicos para garantizar las inversiones y los programas sociales necesarios. Los ajustes, hasta la fecha, han consistido en recortar el gasto en capital más que el gasto corriente (OCDE/CAF/CEPAL, 2016).

Con respecto a las reformas fiscales, se constatan ciertos avances en la región, en especial en México, Ecuador, Chile y Colombia (Powell, 2017). Pero toda reforma fiscal es políticamente complicada, como muestra la experiencia en Colombia (recuadro siguiente). En el caso de Ecuador, las necesidades de financiamiento han girado en torno al 8% del PIB durante los últimos tres años. De ahí que se requiera un mayor esfuerzo fiscal para estabilizar la deuda en el país. Uruguay también registra elevados niveles de deuda, pero los saldos fiscales son moderados. Perú y Chile tienen más margen que los demás países para una medida anticíclica. Chile aumentó recientemente su gasto social para apoyar el crecimiento, sobre todo en salud y educación. La deuda pública aumentó rápidamente, aunque los mayores ingresos no provenientes del cobre, como resultado de la reforma tributaria de 2014, así como la regla fiscal estructural de Chile permiten una consolidación fiscal gradual (OCDE, 2017a). En el caso de Perú, el gobierno también está utilizando el margen fiscal disponible para estimular la economía, aunque espera reducir el déficit hacia 2021 para cumplir con la regla presupuestaria.

#### **Reforma fiscal en Colombia: qué se ha logrado y qué queda por hacer**

Aprobar una reforma estructural para aumentar los ingresos y mejorar la eficiencia y la equidad del sistema tributario no es una tarea fácil. Las reformas tributarias de amplio alcance se topan inevitablemente con notable oposición en una serie de frentes. Es especialmente difícil garantizar una amplia mayoría en el Congreso para asegurar su aprobación.

En el caso de Colombia, sujeto al apoyo político y de los grupos de presión informales, el gobierno limitó el alcance de las propuestas de reforma fiscal antes de presentarlas al Congreso. Entre 2010 y 2016, se aprobaron cuatro reformas tributarias de alcance limitado.



La reforma fiscal aprobada en diciembre de 2016 entraña un ajuste desde impuestos distorsionadores hacia impuestos menos distorsionadores, que se espera tengan un impacto positivo en términos de formalización y crecimiento económico. Esto debería generar suficientes ingresos hasta el final de la administración actual (0.7 y 0.5% del PIB en 2017 y 2018), pero no basta para satisfacer las necesidades fiscales y garantizar el ajuste fiscal a largo plazo. La brecha entre los ingresos requeridos y los ingresos derivados de la reforma fiscal aumentaría de un 0.9% a un 2.2% del PIB durante el período 2018-2020 (cuadro siguiente).

**REFORMA FISCAL DE 2017: INGRESOS ADICIONALES  
-Porcentaje del PIB-**

	2017	2018	2019	2020
Reforma tributaria: ingresos adicionales	0.7	0.5	0.2	0.1
IVA y otros impuestos al consumo	0.9	0.9	1.0	1.0
Impuestos directos	-0.2	-0.5	-0.8	-1.0
Individuos	-0.1	0.2	0.2	0.2
Sociedades	-0.2	-0.7	-1.0	-1.2
Déficit fiscal del Gobierno Central/ con la reforma tributaria	3.6	3.6	3.8	3.8
Regla fiscal/ objetivo del Gobierno Central	3.6	2.7	2.2	1.6

FUENTE: OCDE/CAF/CEPAL con base en Fedesarrollo.

Los beneficios generados por el aumento de las tasas del impuesto al valor agregado (IVA) serían gradualmente compensados por la reducción de los impuestos directos. El tipo general del IVA se aumentó del 16 al 19% (probablemente el elemento más costoso políticamente de esta reforma). Junto con otros ajustes menores de los impuestos sobre el consumo, ello generaría un 1.0% del PIB anualmente. Al contrario, los ajustes de los impuestos directos tendrían un impacto negativo, que empieza con un -0.2% en 2017 y alcanza un -1.0% del PIB en 2020.

La propuesta tributaria original aspiraba a reducir la dependencia excesiva de pagos de impuestos por parte de empresas, a la vez que se aumentaban los impuestos gravados a los individuos. Pero en su paso por el Congreso, la propuesta de aumentar la base imponible aplicable a las personas físicas fue rechazada, mientras que se aprobó una reducción diluida del impuesto sobre la renta de las sociedades. La tasa

máxima del impuesto sobre la renta de sociedades pasó del 40 al 33% para el período 2017-2019. Colombia hizo otros ajustes en los impuestos de sociedades que tuvieron un impacto negativo en la recaudación fiscal, entre ellos, una nueva deducción del IVA pagado por bienes de capital y la eliminación del impuesto sobre la renta para la equidad de 2018 en adelante. La reducción de ingresos debida a estos cambios aumenta de un 0.2 a un 1.2% del PIB cada año entre 2017 y 2020.

Se estima que los ajustes en los impuestos sobre la renta de las personas físicas no tendrían un impacto significativo en los ingresos. Los principales cambios consistieron en la eliminación de la previa exención de los dividendos del impuesto sobre la renta de las personas físicas y los aumentos de las tasas impositivas aplicadas a los ingresos no laborales. Los ingresos adicionales recaudados gracias a estos cambios ascenderían a un 0.2% del PIB cada año.

La reforma fiscal de 2016 incluyó algunos aspectos positivos para incrementar la eficiencia y efectividad del sistema tributario, pero todavía se necesitan reformas adicionales. Entre los cambios más destacables figuran los siguientes: integrar el CREE (un impuesto de sociedades especial) y la sobretasa del CREE en el impuesto sobre la renta de sociedades; acercar la tasa legal del impuesto de sociedades a la media de la OCDE; finalizar el impuesto sobre el patrimonio empresarial de acuerdo con lo planeado; introducir un impuesto sobre dividendos a nivel de los accionistas; reformar el tratamiento impositivo de las organizaciones sin fines de lucro; y mejorar la administración fiscal y las sanciones para la evasión fiscal. Sin embargo, no se retuvieron algunas recomendaciones clave de la OCDE, entre ellas, la de ampliar la base del impuesto sobre la renta de las personas físicas, garantizando la progresividad del sistema impositivo y eliminando el impuesto sobre las transacciones financieras (OCDE, 2017, 2013).

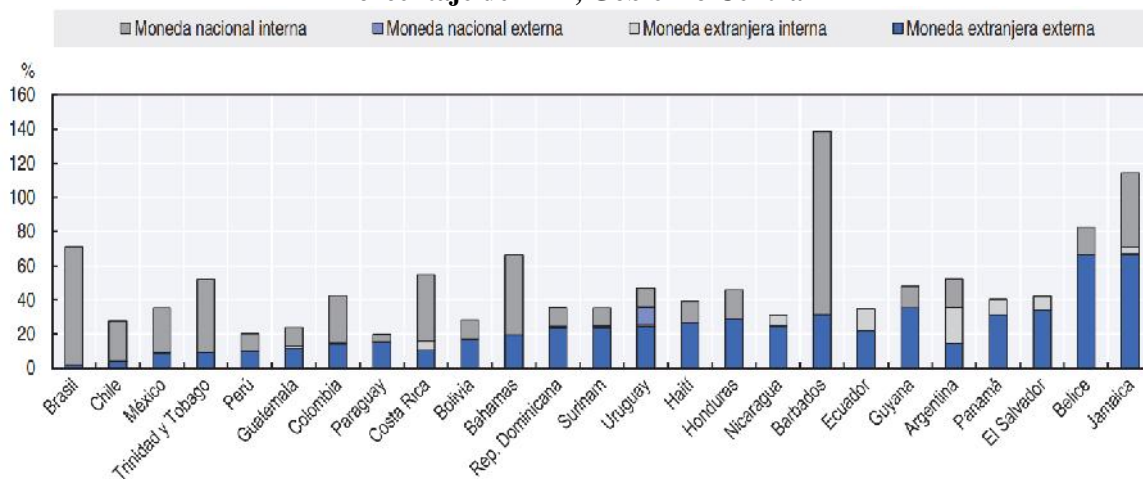
Parece haber poco margen para más recortes de gastos. El marco fiscal a medio plazo reduce ya los niveles de inversión del gobierno central a un 1.7% del PIB de 2018

en adelante; durante los últimos cinco años, este nivel se mantuvo en torno al 2.8% del PIB. Por lo tanto, una nueva propuesta de impuestos podría esperarse en el futuro cercano, con una nueva administración.

Las reglas fiscales también son útiles para reforzar la credibilidad y alcanzar una mayor estabilización. Se asocian con un papel más estabilizador de la política fiscal (Alberola et al., 2016). Las reglas fiscales estructurales crean más espacio para la adopción de medidas anticíclicas ya que el déficit observado puede ajustarse temporalmente mientras se alcanza la meta estructural. La deuda, sin embargo, puede tardar más en estabilizarse. Las reglas basadas en el déficit observado son más fáciles de implementar y pueden ayudar a estabilizar la deuda más rápidamente. Pero dejan menos margen para medidas anticíclicas.

La alta volatilidad en los mercados de tipos de cambio podría limitar más el espacio fiscal. Éste es especialmente el caso de economías con un elevado porcentaje de deuda pública en divisa extranjera como Argentina (68%) o la República Dominicana (69%). Otras, como Brasil (3%), Chile (14%) o México (25%), registran pequeños porcentajes de deuda pública en divisa extranjera y están menos expuestas (gráfica siguiente). Las pequeñas economías no son lo bastante fuertes como para financiar deuda pública internamente y deben recurrir a mercados extranjeros. Por su parte, las economías grandes pueden financiar buena parte de la deuda internamente.

**DEUDA PÚBLICA POR MONEDA Y LEGISLACIÓN EN AMÉRICA LATINA,  
CIRCA 2016  
-Porcentaje del PIB, Gobierno Central-**



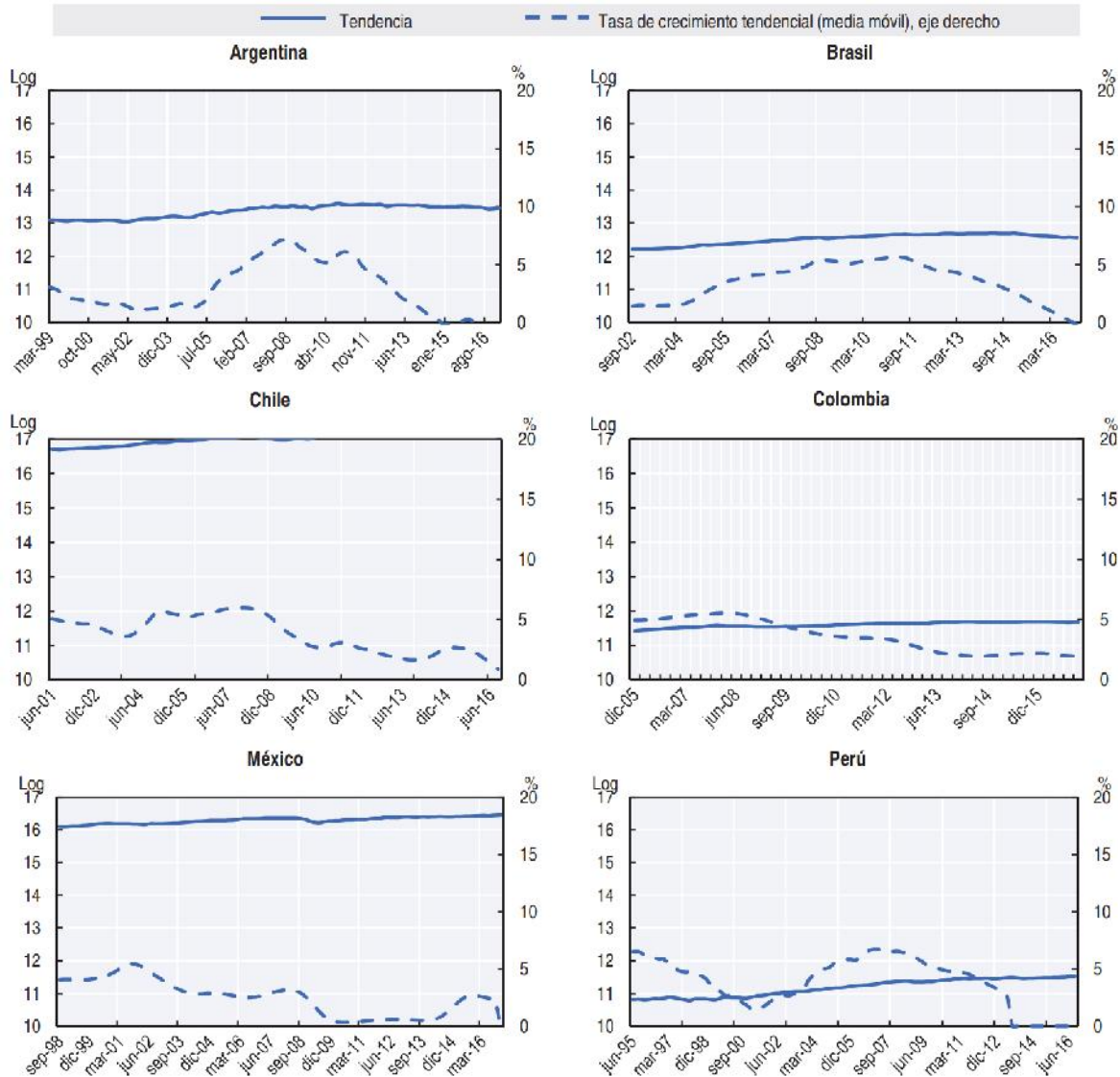
FUENTE: OCDE/CAF/CEPAL con base en BID, *Standardized Public Debt Database*.  
<http://dx.doi.org/10.1787/888933664193>.

## Las instituciones y la apertura comercial importan

### El potencial de crecimiento es menor de lo estimado

A pesar de la heterogeneidad cíclica de la región a corto plazo, el producto tendencial se ha ralentizado desde 2011 en toda la región. Las previsiones de crecimiento a medio plazo sugieren que el crecimiento potencial en América Latina es menos robusto de lo que se creía previamente, próximo al 3%. Esto contrasta fuertemente con la tasa media de crecimiento anual del 5% característica de mediados de la década de 2000, tal como se subrayó en ediciones anteriores de *Perspectivas económicas de América Latina*. Pese a que la desaceleración es un rasgo común a toda la región, se advierte cierta heterogeneidad dentro de la misma. Por ejemplo, la magnitud y el momento de la caída del crecimiento potencial (tasa de crecimiento tendencial) difieren entre países (gráfica siguiente).

**PRODUCTO POTENCIAL, TENDENCIA DEL PIB Y CRECIMIENTO TENDENCIAL DEL PIB EN UNA SELECCIÓN DE ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS**



Nota: Ver OCDE/CAF/CEPAL (2016) para detalles de estimaciones.  
 FUENTE: OCDE/CAF/CEPAL basado en fuentes oficiales. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664212>.

Una parte de la desaceleración responde a una reducción cíclica de las inversiones, tal como se subrayó en OCDE/CAF/CEPAL (2016). Pero otra parte es estructural. Por un lado, la tasa media de inversiones en América Latina alcanzó su punto más bajo desde 2003. Las inversiones representaban solo el 19.5% del PIB en 2016, 20.3 puntos porcentuales menos que la tasa media de los países emergentes y en desarrollo de Asia (FMI, 2017). De nuevo, el promedio regional oculta grandes divergencias entre países,

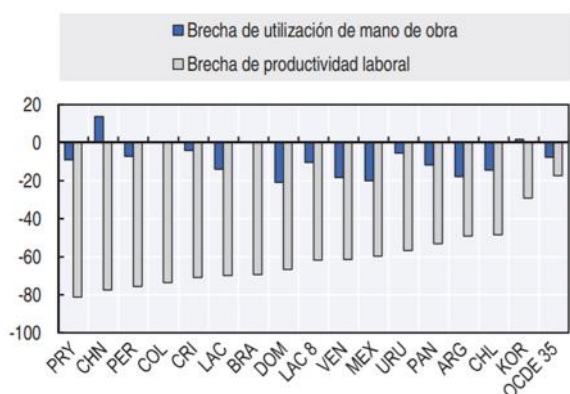
ya que economías como Colombia, Nicaragua o Panamá invierten claramente por encima de la media regional. Por otro lado, la baja productividad de la región y su incapacidad para alcanzar niveles de ingresos más elevados se debe a la ausencia de un proceso más profundo de cambios estructurales a favor de la innovación y de una producción más intensiva en conocimiento. No es fácil movilizar la fuerza de trabajo y el capital desde empresas de baja productividad hacia empresas de alta productividad en la región. En torno al 55% de la población activa trabaja en el sector informal. Incluso en períodos de crecimiento, la probabilidad de transitar del sector informal al formal es baja (CAF, 2013). Y ésto constituye un gran obstáculo estructural para la productividad. La reasignación de capital y mano de obra desde empresas de baja productividad, una característica clave de las empresas informales, hacia empresas formales de alta productividad contribuiría a aumentar la productividad total de los factores entre un 45% y un 127% en América Latina, según el país (Busso, Madrigal y Pagés, 2013). Además, la Regulación del Mercado de Productos (RMP) de las economías latinoamericanas es más pesada que en las economías de la OCDE, lo cual supone una barrera para el dinamismo empresarial y la reasignación de mano de obra y capital. Las diferencias entre América Latina y la OCDE en materia de RMP se deben principalmente a la complejidad de las regulaciones y a las cargas administrativas que recaen en las *start-ups* (Barbiero et al., 2015; OCDE/CAF/CEPAL, 2016).

La escasa contribución de la productividad al crecimiento en América Latina es la causa principal de la brecha de crecimiento entre la región, la OCDE y las economías asiáticas en rápido crecimiento. La baja productividad laboral latinoamericana explica el 70% de la brecha del PIB per cápita entre la región ALC y la mitad superior de las economías de la OCDE (gráfica siguiente, Panel A). Pero se registran grandes diferencias entre los países. En Paraguay, Colombia y Perú, la brecha de productividad explica más del 75% de las diferencias en ingresos. En Argentina, Chile o Panamá, la brecha gira en torno al 50%. Además, la productividad laboral, medida como el PIB producido en una hora trabajada, ha disminuido durante la última década en América Latina en relación con

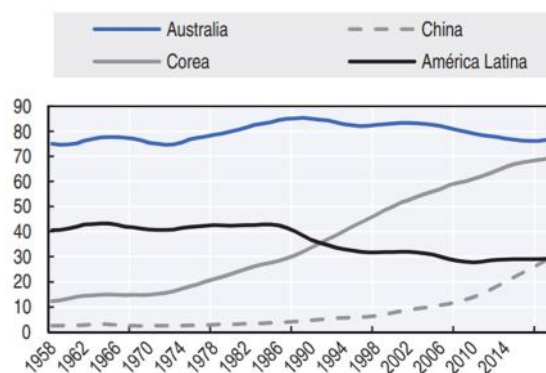
las economías más avanzadas. En promedio, en 2016, la productividad laboral en América Latina equivalía a solo un tercio de la de Estados Unidos de Norteamérica, siendo incluso más baja que hace 60 años. Esta situación contrasta llamativamente con el desempeño de países de alto crecimiento en Asia, como Corea del Sur o, más recientemente, China, donde la productividad relativa ha aumentado en las recientes décadas (gráfica siguiente, Panel B).

**PRODUCTIVIDAD LABORAL EN AMÉRICA LATINA, CHINA Y LA OCDE**

Panel A. Origen de las diferencias en el ingreso per cápita, 2014



Panel B. Productividad laboral en países latinoamericanos, Australia, China y Corea del Sur (como % de la productividad EE. UU.<sup>\*</sup>)



Nota: Panel A: En comparación con la media simple de 17 países miembros de la OCDE con el PIB per cápita más elevado en 2014 a la paridad de poder adquisitivo (PPA) de 2011 (en millones USD 2011). La suma de la diferencia de porcentajes de utilización de recursos laborales y productividad laboral no coincide exactamente con la diferencia de PIB per cápita ya que la descomposición es multiplicativa. La productividad laboral se mide como el PIB por empleado. La utilización de los recursos laborales se mide como el empleo como porcentaje de la población. Panel B: porcentaje de productividad de los Estados Unidos de Norteamérica, promedio quinquenal móvil, PPA.

\* Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF con base en Feenstra, R., R. Inklaar y M. Timmer (2015), “The Next Generation of the Penn World Table”, *American Economic Review*, 105(10), 3150-3182, se puede descargar en [www.ggd.net/pwt](http://www.ggd.net/pwt) y “The Conference Board” (2016), *The Conference Board Total Economy Database*. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664231>.

**La región necesita abordar varios cuellos de botella para superar la trampa del ingreso medio**

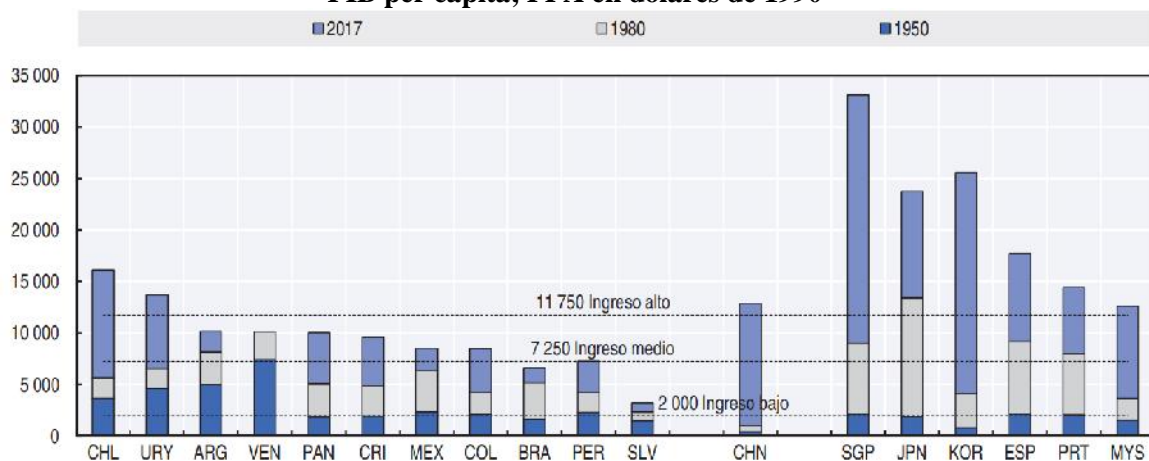
A medida que los países latinoamericanos alcanzaron niveles de ingreso medio, el crecimiento sufrió una desaceleración duradera (Felipe, Kumar y Galope, 2017). Ello ha llevado a diversos autores a relacionarlo con la “trampa del ingreso medio”: tras un



rápido crecimiento registrado en etapas iniciales de desarrollo, el crecimiento se estanca cuando los países alcanzan niveles medios de ingresos (Eichengreen, Park y Shin, 2011; Felipe, Abdon y Kumar, 2012; Zhuang, Vandenberg y Huang, 2012; Aiyar et al., 2013; OCDE, 2013). En los países de bajos ingresos, el crecimiento aumenta sobre todo a través de la reasignación del trabajo desde actividades y empresas de baja productividad a otras de alta productividad. Sin embargo, al alcanzar niveles de ingresos medios normalmente son necesarios nuevos motores de crecimiento económico, basados en industrias manufactureras y de servicios intensivas en capital y en mano de obra cualificada (Kharas y Kohli, 2011).

Hasta la fecha, Chile, Trinidad y Tobago, y Uruguay han sido los únicos países latinoamericanos que han logrado escapar a la trampa del ingreso medio, tal como se mostraba en OCDE/CAF/CEPAL (2016), siguiendo la metodología de Felipe, Abdon y Kumar (2012) (gráfica siguiente). La trampa ha afectado a las demás economías de la región, muchas de las cuales han sufrido episodios recurrentes de estancamiento de los ingresos per cápita, sobre todo tras los años ochenta.

**AMÉRICA LATINA Y PAÍSES SELECCIONADOS QUE HAN ESCAPADO A LA TRAMPA DEL INGRESO MEDIO**  
**-PIB per cápita; PPA en dólares de 1990-**

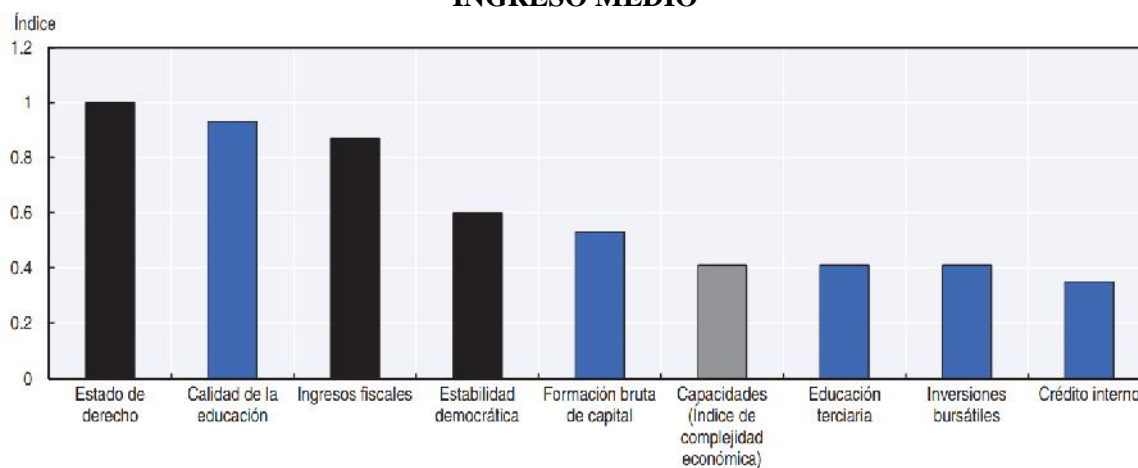


FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF con base en Felipe, Abdon y Kumar (2012) y Felipe, Kumar y Galope (2017). Datos extraídos del Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la Economía Mundial base de datos (abril de 2017) [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx) and Madison (2010) database [www.ggdnc.net/maddison/](http://www.ggdnc.net/maddison/).  
[12http://dx.doi.org/10.1787/888933664250](http://dx.doi.org/10.1787/888933664250).



Unas instituciones y un comercio sólidos son clave para superar la trampa del ingreso medio. Tener instituciones débiles puede no ser tan determinante en niveles bajos de ingresos, pero sí puede ser una importante barrera al crecimiento en economías de ingreso medio (Banco Mundial, 2017). Igualmente, la evidencia empírica sugiere que las economías que consiguen superar la trampa del ingreso medio poseen un estado de derecho fuerte, sólidas capacidades estatales en forma de ingresos fiscales suficientes, y democracias sólidas (gráfica siguiente). Del mismo modo, las economías más abiertas tienen mayores posibilidades de evitar la trampa del ingreso medio. En este caso, la capacidad de los países para exportar bienes con alto valor agregado es clave para la transición de los ingresos medios a los altos. Otras características clave de los países que han evitado la trampa del ingreso medio son: calidad de la educación, suministro adecuado de competencias y habilidades de los trabajadores, niveles de inversión idóneos y mercados de capital desarrollados (Melguizo et al., 2017; recuadro *Políticas públicas prioritarias para superar la trampa del ingreso medio en América Latina*).

**PRIORIDADES DE POLÍTICAS PÚBLICAS PARA EVADIR LA TRAMPA DEL INGRESO MEDIO**



Nota: Clasificación en función de la importancia de izquierda a derecha.

FUENTE: Melguizo, A., S. Nieto-Parra, J.R. Perea y J.A. Perez (2017).

<http://dx.doi.org/10.1787/888933664269>.

### **Políticas públicas prioritarias para superar la trampa del ingreso medio en América Latina**

La literatura empírica sobre desarrollo identifica una “trampa del ingreso medio” cuando las economías en desarrollo tienen dificultades para encontrar nuevas fuentes de crecimiento tras haber alcanzado niveles medios de ingresos. El escenario en América Latina es particularmente complicado. Solamente Chile, Trinidad y Tobago, y Uruguay se han convertido en economías de altos ingresos en las últimas seis décadas. Mientras tanto, países de ALC que en los años cincuenta eran ya países de ingresos medios han quedado atrapados en ese nivel.

Con el fin de determinar las principales prioridades de política pública para superar la trampa del ingreso medio, Melguizo et al. (2017) llevan a cabo un análisis discriminante lineal que contrasta las experiencias de 76 economías emergentes y países miembros de la OCDE (incluyendo 14 economías latinoamericanas). Los autores comparan los países que han logrado escapar a la trampa del ingreso medio con aquellos que han quedado atrapados en ella desde los años cincuenta. Basándose en más de 200 mil estimaciones, su investigación identifica las áreas de políticas públicas que mejor diferencian a los países de ingresos medios altos (IMA) de los países de altos ingresos (IA), evaluados en el momento en que “se graduaron” en la trampa del ingreso medio. Estas variables son: Estado de derecho, calidad de la educación, ingresos fiscales, tasa de dependencia por edad, grado de democracia, inversiones totales, capacidades (índice de complejidad económica), valor de las inversiones bursátiles, crédito interno proporcionado por el sector financiero y porcentaje de educación terciaria finalizada (gráfica *Prioridades de políticas públicas para evadir la trampa del ingreso medio*).

El estudio hace hincapié en que los rasgos socioeconómicos e institucionales actuales de cada país IMA y las características pasadas de algunos países IA son más útiles y relevantes que otros. De ahí que las prioridades políticas difieran entre

unas economías y otras, y que no exista una única senda de desarrollo. Reforzando su argumento de que no existe un enfoque universal, los autores incluyen un método de control sintético para una selección de países latinoamericanos. De este modo, identifican sus principales brechas de políticas en función de sus características. Esto es particularmente relevante en un contexto en el que las restricciones presupuestarias obligan a centrarse en una selección de políticas que contribuyan a superar la trampa del ingreso medio.

## **Reforzar la productividad y el crecimiento potencial a través del comercio**

### **El vínculo entre comercio, productividad y desigualdad**

La relación entre comercio y productividad ha sido un tema ampliamente abordado por la literatura económica, que ha examinado tanto los beneficios como las posibles desventajas. Siguiendo el enfoque de la ventaja comparativa y modelos basados en la dotación factorial, la teoría del “nuevo comercio” pretendía explicar los efectos de la estructura comercial en la productividad de las empresas (Krugman, 1979). Según esta perspectiva, la liberalización del comercio puede aumentar la productividad gracias a los efectos de una mayor competencia de las importaciones y a una mayor variedad de insumos intermedios. Tras esta obra seminal, la literatura explicó luego la relación entre productividad y comercio recurriendo a los modelos de “aprendizaje a través de la práctica” (Krugman, 1987), las repercusiones de la investigación y el desarrollo (I+D) (Rivera-Batiz y Romer, 1991; Grossman y Helpman, 1991), la variedad de insumos intermedios (Feenstra, 1994) y la exposición a los mercados extranjeros (Clerides, Lach y Tybout, 1998).

Más recientemente, se han explorado los vínculos entre comercio y productividad empresarial teniendo en cuenta el efecto de la heterogeneidad de las empresas y la

mayor eficiencia de las exportadoras con respecto a las no exportadoras (Melitz, 2003). Como resultado de la liberalización del comercio, solo las empresas más productivas seguirán expandiendo su cuota de mercado gracias a una mayor productividad y a un aumento de la competencia en los mercados de productos. Entretanto, menos empresas productivas salen del mercado. Se ha estudiado recientemente el papel de las exportaciones en el emprendimiento, sobre todo en el contexto de América Latina (Eslava et al., 2012; Fernandes, Lederman y Gutierrez-Rocha, 2013).

Para abogar por la apertura comercial y el proceso general de globalización, se han señalado otros beneficios potenciales del comercio. El comercio y el crecimiento están relacionados: las economías relativamente abiertas crecen más rápidamente que las relativamente cerradas. Además, las condiciones salariales y laborales suelen ser mejores en empresas que comercian que en aquellas que no lo hacen (OCDE, 2012). El comercio puede ofrecer beneficios para los hogares en forma de precios más bajos y de una mayor elección. Asimismo, actividades relacionadas con el comercio tales como la externalización (*outsourcing*) y la deslocalización (*offshoring*) pueden desempeñar un papel clave a la hora de impulsar el crecimiento y aumentar los salarios. La evidencia disponible sugiere que la reducción de las barreras comerciales podría tener un impacto positivo en los empleos, los salarios reales y las exportaciones. El comercio respaldado por la IED también puede tener repercusiones tecnológicas para las empresas nacionales. Los esfuerzos desplegados en los últimos años para entender el nexo entre comercio y productividad se han centrado en otros mecanismos empresariales, entre ellos: el aprendizaje a través de la práctica, el acceso a mejores insumos, las mejoras empresariales en materia de organización, el acceso a mercados más grandes y la reasignación o redistribución de recursos (Carballo, 2017).

Actualmente se están poniendo en entredicho los beneficios derivados del aumento del comercio, especialmente en las economías de la OCDE. Existe la percepción de que el comercio puede ser beneficioso para unos, sobre todo en determinados grupos de

ingresos, pero perjudicial para otros. La desigualdad global se ha reducido gracias al fuerte incremento de los ingresos de los vulnerables y las clases medias en las economías en desarrollo y emergentes, incluida la mayor parte de América Latina (Milanovic, 2016). El comercio ha traído consigo un acceso sin precedentes a los bienes y servicios por parte de los hogares de economías de ingresos medios y bajos. Pero en algunos países de la OCDE, la clase media no ha disfrutado de esos mismos beneficios esperados del comercio durante los últimos años (OCDE, 2017d). En general, parece que la capacidad para cosechar los beneficios comerciales con vistas a reducir la desigualdad depende de las características y circunstancias específicas de cada país (FMI, 2017).

Existe una brecha cada vez más grande en cuanto a productividad y salarios entre las empresas exportadoras y las no exportadoras. Estos efectos son heterogéneos y dependen del tamaño y la productividad de cada empresa (Criscuolo y Timmis, 2017a). Asimismo, expandir el comercio transfronterizo parece beneficiar más a los individuos cualificados, mejor educados y más ricos en muchos países. Desde la perspectiva de las inversiones, las empresas multinacionales pueden resultar excesivamente grandes para las pequeñas economías y utilizar el marco regulatorio de los países en beneficio propio. Por ejemplo, pueden intervenir en las disposiciones sobre solución de controversias entre inversionistas y Estado. Junto con la desconfianza hacia las relaciones comerciales desequilibradas de bienes y servicios, la interconectividad financiera podría ser considerada perjudicial y un factor de vulnerabilidad.

También existe la preocupación, más pronunciada en los países miembros de la OCDE, de que la apertura comercial provoque una “carrera descendente” en materia de estándares laborales (Head y Ries, 2003), regulación medioambiental y protección del consumidor (OCDE, 2017).

En América Latina, los beneficios procedentes del comercio, en particular de las exportaciones de materias primas, han sido visibles principalmente en la mejora de los ingresos de los hogares de todo el espectro de la distribución de la renta. Sin embargo, algunos sectores han salido perdiendo debido a la competencia comercial, sobre todo la industria manufacturera. En definitiva, la noción de que el comercio implica sistemáticamente una mejora de las condiciones de vida merece una reflexión profunda. Es importante ofrecer mejores respuestas, no solo para mejorar el desempeño comercial de la región, sino también los marcos institucionales en los que se implementan las políticas comerciales. Un primer paso en esta dirección consiste en favorecer un entorno en el que los beneficios procedentes del comercio puedan materializarse a través de políticas nacionales. Una opción posible sería reducir los costos impuestos a empresas comerciales, especialmente a las pequeñas y jóvenes, para que puedan participar en el comercio internacional. Esto significa permitirles el acceso a servicios eficientes y asequibles que garanticen la competitividad empresarial, cosa que no sucede en América Latina. Un segundo paso consiste en garantizar la igualdad en materia de oportunidades comerciales a toda la población, lo cual va más allá de las condiciones del mercado de trabajo. Por una parte, esto implica políticas activas de mercado de trabajo y políticas de competencias. Por otra parte, las políticas regionales podrían mejorar, por ejemplo, la conectividad con comunidades locales y reducir las disparidades territoriales. Un tercer paso consiste en mejorar los marcos institucionales para el comercio, lo cual incluye la adopción de reglas, directrices y códigos multilaterales. Será esencial tener acuerdos de cooperación más amplios, que cubran cuestiones que vayan más allá del comercio, como la transparencia, las inversiones, los movimientos de personas y la competencia (las disposiciones “progresistas”) (OCDE, 2017).

## Los desafíos de un contexto con incertidumbres para el comercio y la globalización

El escenario comercial para América Latina se ha vuelto cada vez más complejo. Aunque, como se señaló, el comercio global se revitalizó el año pasado, todavía es menos robusto que en las décadas previas a la crisis. Además, el comercio y la globalización han estado bajo presión debido a la preocupación creciente en todo el mundo de que los beneficios derivados del comercio y la globalización no son compartidos por todos y a la necesidad de poner fin a esta situación (OCDE, 2017). Nuevas fuentes de datos indican que los individuos están poniendo en entredicho los logros, la utilidad y la arquitectura global del comercio y la globalización (recuadro *Seguimiento de la globalización en tiempo real usando Big Data*). En general, el temor a que esta preocupación conduzca a un aumento del proteccionismo es cada vez mayor.

Las preocupaciones sobre un proteccionismo creciente van en aumento en las economías del G20, si bien la evidencia existente sobre su aplicación es débil. Una indicación del nivel de preocupación de los países es el uso de remedios comerciales. Entre julio de 2013 y junio de 2016, los miembros de la Organización Mundial del Comercio (OMC) tomaron 507 medidas *antidumping* y 43 medidas compensatorias, e introdujeron 36 salvaguardias (OCDE, 2017f). Aunque la retórica sobre proteccionismo prolifera cada vez más, los países del G20 no han incrementado de manera significativa el número de medidas de carácter restrictivo para el comercio durante la última década. Desde 2009, dichos países han aplicado un promedio de siete nuevas medidas restrictivas del comercio al mes (frente a una media de seis medidas facilitadoras del comercio). Este promedio es ligeramente superior a la media imperante desde octubre de 2016 hasta mediados de mayo de 2017, de seis nuevas medidas restrictivas del comercio por mes (OMC/OCDE/UNCTAD, 2017).

### **Seguimiento de la globalización en tiempo real usando *big data***

La desaceleración del comercio mundial y el proteccionismo comercial se han convertido en uno de los grandes temores que ensombrecen las perspectivas económicas. Estos temores van en aumento: el comercio ha sido uno de los principales motores de crecimiento durante las últimas décadas y su reciente estancamiento ha suscitado la duda de si estamos ante una tendencia cíclica o permanente, así como preguntas sobre su potencial impacto en el crecimiento.

Este recuadro propone una nueva manera de medir el alcance del proteccionismo comercial y la reciente ralentización comercial global. La tendencia comercial mundial es rastreada en tiempo real mediante el análisis de Big Data (Ortiz y Rodrigo, 2017) con información de la Base de Datos Mundial de Eventos, Lenguaje y Tono (GDELT, por sus siglas en inglés) (Leetaru, Kalev, Schrodtt, Phillip, 2013). GDELT es una base de datos *open source* que extrae y analiza noticias digitales de radio y televisión, prensa e Internet en más de 100 idiomas todos los días. Utilizando distintos diccionarios, es posible identificar varios miles de taxonomías y temas en los artículos nuevos, y clasificar la información. Los algoritmos utilizados por GDELT identifican, además, miles de emociones, organizaciones, lugares, nuevas fuentes y eventos de todo el mundo, así como el sentimiento general que suscitan. Cada evento procesado en GDELT es codificado mediante el sistema de codificación de eventos “*Conflict and Mediation Event Observations*” (CAMEO), desarrollado por Schrodtt y Yilmaz (2007), utilizado ampliamente para sistematizar el análisis de eventos políticos y sociales, y dividirlos en una escala que abarca desde la cooperación material y verbal, hasta el conflicto verbal y material.

Utilizando la taxonomía CAMEO en GDELT, BBVA Research desarrolló el “índice de Apoyo al Comercio” para rastrear en los medios eventos relacionados con la cooperación verbal y material relacionada con la Organización Mundial del Comercio (OMC). La cooperación verbal se asocia con categorías de eventos que

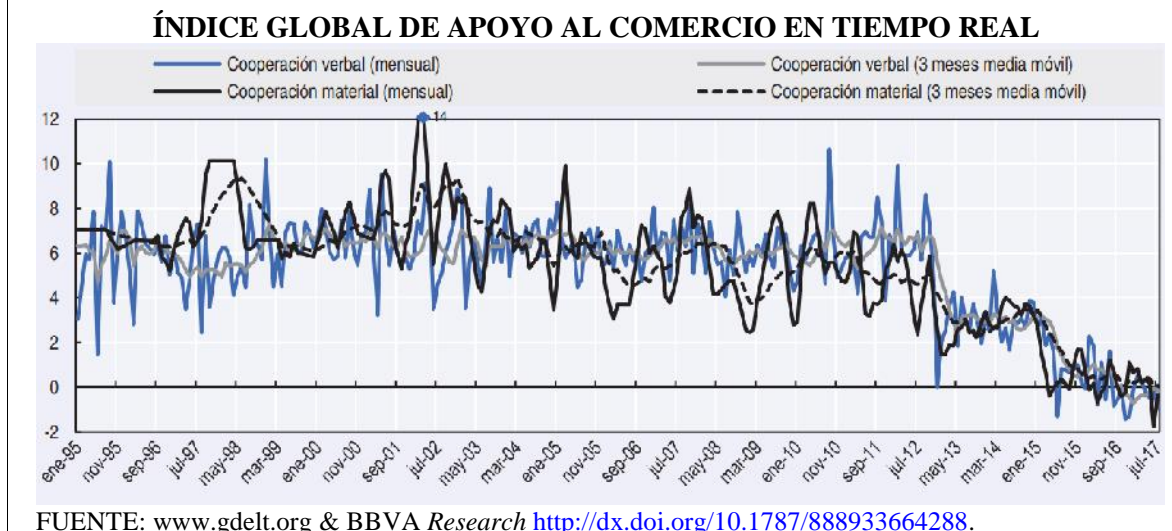


abarcen desde una declaración pública hasta la cooperación diplomática (1 a 5 categorías en la taxonomía CAMEO) en los que el actor es la OMC. La cooperación material se refiere a eventos de las categorías CAMEO que van desde implicarse en la cooperación material hasta suavizar las restricciones (6 a 8 categorías en la taxonomía CAMEO) en los que el actor es la OMC.

El índice de Apoyo al Comercio de BBVA Research (desde enero de 1995 hasta Julio de 2017) mide el sentimiento suscitado en los medios por los artículos en los que se identifican eventos cooperativos verbales o materiales relacionados con el comercio. Para analizar ese sentimiento, GDELT usa listas de palabras “direccionales”, mide las palabras asociadas con un tono positivo o negativo –tal como proponen más de 40 diccionarios– y traduce cada artículo al inglés. GDELT usa técnicas de Procesamiento de Lenguajes Naturales (PLN) para calcular el “tono” medio de todos los documentos que contienen una o más menciones a los eventos analizados. La clasificación va de -100 (sumamente negativo) a +100 (sumamente positivo), si bien los valores comunes oscilan entre -10 y +10, con 0 como valor neutral.

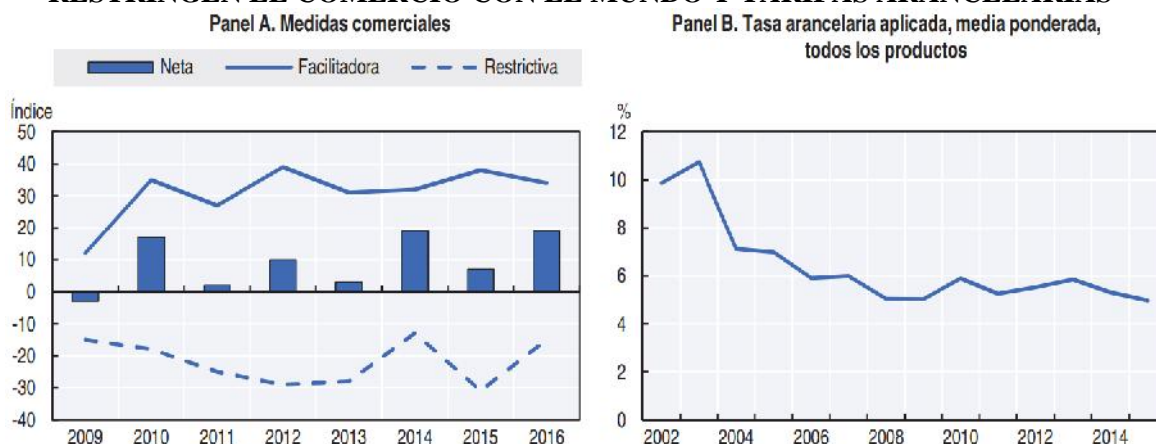
Los resultados muestran que tanto la cooperación verbal como el material mantuvieron un tono o un sentimiento positivo hasta un período reciente, a partir del cual ambos componentes se han vuelto más neutrales. Dicho esto, el sentimiento de cooperación material comercial empezó a deteriorarse gradualmente desde principios de siglo, en 2003, y aceleró su caída en 2012, tras la crisis financiera. Fue entonces cuando el sentimiento de cooperación verbal se unió a la fuerte desaceleración (gráfica siguiente). Y aunque el proteccionismo está en primer plano desde el empeoramiento del apoyo al comercio en 2012, ya anteriormente había señales de alarma del índice de cooperación material. El índice muestra también que es un fenómeno mundial, con China y Estados Unidos de Norteamérica como países más afectados por el proteccionismo. México y, sobre todo, Brasil han sido

los países latinoamericanos más afectados por el aumento del proteccionismo según el índice.



Frente a un escenario comercial difícil, la evidencia indica que las economías latinoamericanas han seguido abriéndose al comercio internacional. Desde 2010, los tres países latinoamericanos que forman parte del G20 (Argentina, Brasil y México) han aplicado más medidas para facilitar el comercio que para restringirlo (gráfica siguiente, Panel A) (OMC/ OCDE/UNCTAD, 2017). De las tres economías, Brasil ha sido la más activa en lo que respecta a las medidas comerciales. Pero México sigue una tendencia similar de facilitar el comercio, en vez de restringirlo. El cambio de Argentina en materia de políticas comerciales es también notorio, con un número cada vez mayor de medidas facilitadoras del comercio. Este país ha levantado recientemente las restricciones a la exportación de soja y otros productos, y prevé eliminar progresivamente los impuestos de exportación para una canasta grande de productos exportables. Las estimaciones sobre la eliminación de las barreras a la exportación en Argentina indican un efecto de entre 2-4% en el crecimiento (Nogués, 2008). La progresiva reducción de aranceles comerciales se constata en toda la región. En 2010, se aplicó a todos los productos una tasa arancelaria media del 10%, tasa que en 2015 disminuyó a menos del 5% (gráfica siguiente, Panel B) (Banco Mundial, 2017).

### MEDIDAS APLICADAS POR AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE QUE FACILITAN O RESTRINGEN EL COMERCIO CON EL MUNDO Y TARIFAS ARANCELARIAS



Nota: Panel A es la suma de medidas facilitadoras y restrictivas del comercio para Argentina, Brasil y México. Panel B estimado como la media simple de tasas arancelarias aplicadas (ponderadas por producto) para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, República Dominicana, México, Perú y Uruguay.

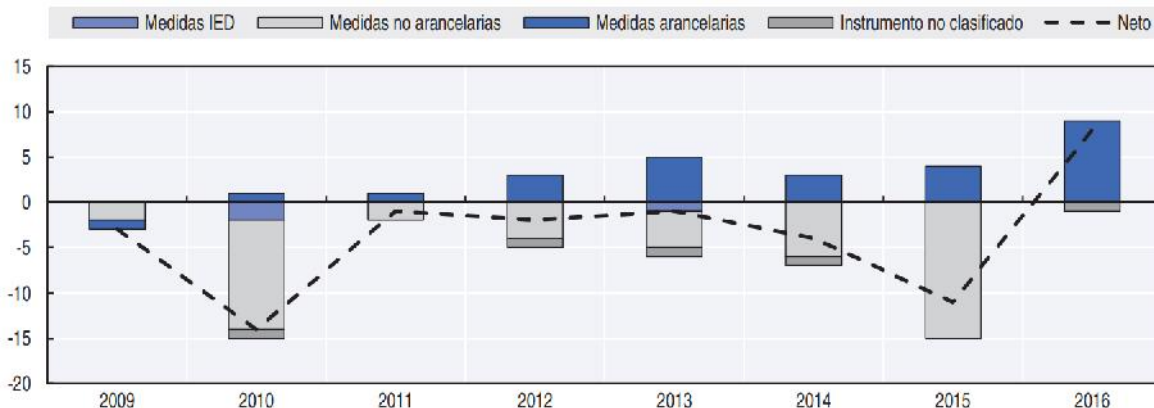
FUENTE: OMC/OCDE/UNCTAD (2017) y Banco Mundial (2017b) Indicadores del Desarrollo Mundial. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664307>.

Entre las economías latinoamericanas no hay, por tanto, pruebas de un creciente proteccionismo, y el desafío pendiente son las medidas no arancelarias (MNA) para una mayor apertura comercial e integración regional (gráfica siguiente). El nivel de medidas comerciales y de inversión adoptadas por las economías de ALC con sus homólogos regionales ha permanecido relativamente estable desde 2009, con un número ligeramente mayor de medidas comerciales restrictivas que de medidas liberalizadoras, excepto en 2016. Entre las economías latinoamericanas, la mayoría de las medidas restrictivas del comercio y las inversiones implementadas fueron MNA (GTA, 2017)<sup>3</sup>, incluyendo estándares, regulaciones técnicas y evaluación de procedimientos de conformidad, que normalmente no suelen aspirar a discriminar las importaciones, pero

<sup>3</sup> *Global Trade Alert* (GTA), [www.globaltradealert.org](http://www.globaltradealert.org), documenta los actos de los distintos Estados que afectan los intereses comerciales extranjeros en una base de datos en línea, disponible públicamente (GTA, 2017). Esta iniciativa, dirigida desde la Universidad de St. Gallen, en Suiza, se lanzó en junio de 2009. En aquel momento, se temía que la crisis financiera global condujera a los gobiernos a adoptar extensivamente políticas proteccionistas al estilo de los años treinta. Aunque de alcance global, la GTA presta especial atención a las elecciones políticas de los gobiernos del G20 ya que sus líderes hicieron una promesa “no proteccionista” en Washington, DC en noviembre de 2008. Desde julio de 2017, la base de datos de la GTA incluye entradas para más de 11 mil actos estatales. Cada uno es clasificado según una extensa taxonomía que incluye calendario de la acción, instrumento utilizado y sectores o productos afectados.

pueden socavar involuntariamente el comercio. Las MNA más prevalentes en la región son: subsidios a la no exportación, contingentes arancelarios, medidas de contenido local y procedimientos para el trámite de licencias de importación automáticas. Tal como se ha mencionado anteriormente en esta sección, en América Latina hay margen para mejorar la integración comercial reduciendo las barreras relacionadas con las MNA y mejorando la armonización. Por el contrario, la mayoría de las medidas liberalizadoras del comercio son medidas arancelarias, ámbito en el cual la región ha progresado considerablemente durante las dos últimas décadas a la hora de reducir los tipos arancelarios (gráfico *Medidas aplicadas por América Latina y el Caribe que facilitan o restringen el comercio con el mundo y tarifas arancelarias, Panel B*).

**TIPOS DE MEDIDAS FACILITADORAS O RESTRICTIVAS NETAS DE COMERCIO Y DE INVERSIÓN IMPLEMENTADAS ENTRE LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS Y CARIBEÑAS**



Nota: Neto se refiere a la suma de las medidas de facilitación del comercio y la inversión menos las medidas restrictivas para Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, República Dominicana, Ecuador, México, Panamá, Perú y Venezuela. Excluyen soluciones comerciales según la clasificación de la OMC (p. ej., medidas antidumping, compensatorias y de salvaguardia).

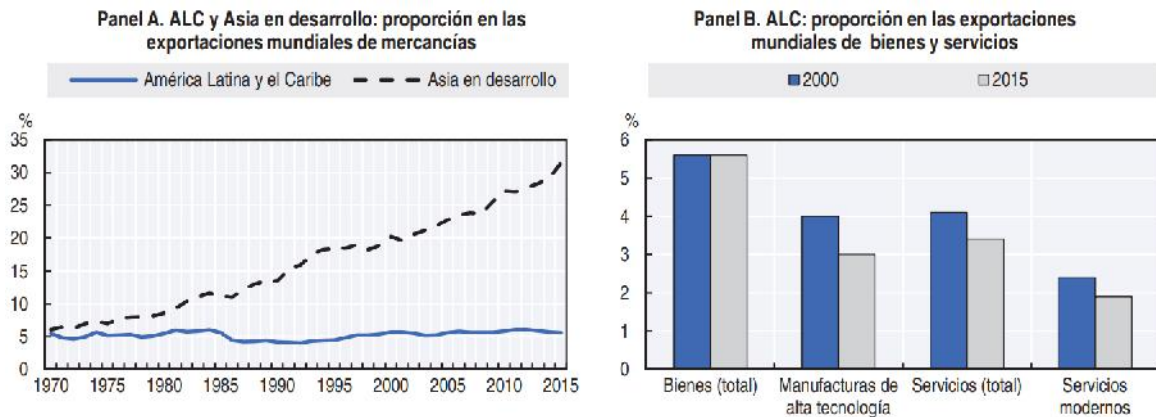
FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF con base en GTA (2017), *Global Trade Alert* (base de datos). <http://dx.doi.org/10.1787/888933664326>.

**El desempeño comercial todavía puede mejorarse en América Latina y el Caribe**

Existen indicios de que América Latina no ha logrado cosechar todos los beneficios de productividad derivados del comercio. La región ha tenido un rendimiento inferior a lo esperado tanto en términos de cuota de mercado como de valor añadido en las últimas

décadas, según diversos indicadores. La proporción de ALC en las exportaciones mundiales se ha estancado desde 1970. Desde entonces, la participación de la región en las exportaciones mundiales de mercancías alcanza, con variaciones mínimas, un promedio del 5.2%, un porcentaje inferior a su participación del 6.4% en el PIB mundial durante el mismo período (gráfica siguiente, Panel A). Este estancamiento contrasta con el desempeño del Asia emergente, cuya cuota de exportaciones mundiales de mercancías era similar a la de ALC en 1970, pero se disparó hasta un 31.3% en 2015. Además, desde el año 2000, la región ALC ha perdido terreno en las exportaciones de servicios y productos manufacturados de alta tecnología. Esto incluye servicios modernos tales como los servicios jurídicos, tecnologías de la información y la comunicación (TIC) y comerciales (gráfica siguiente, Panel B).

**CUOTA DE LAS EXPORTACIONES LATINOAMERICANAS EN LAS EXPORTACIONES MUNDIALES**



Nota: El Asia en desarrollo excluye Asia occidental y central.

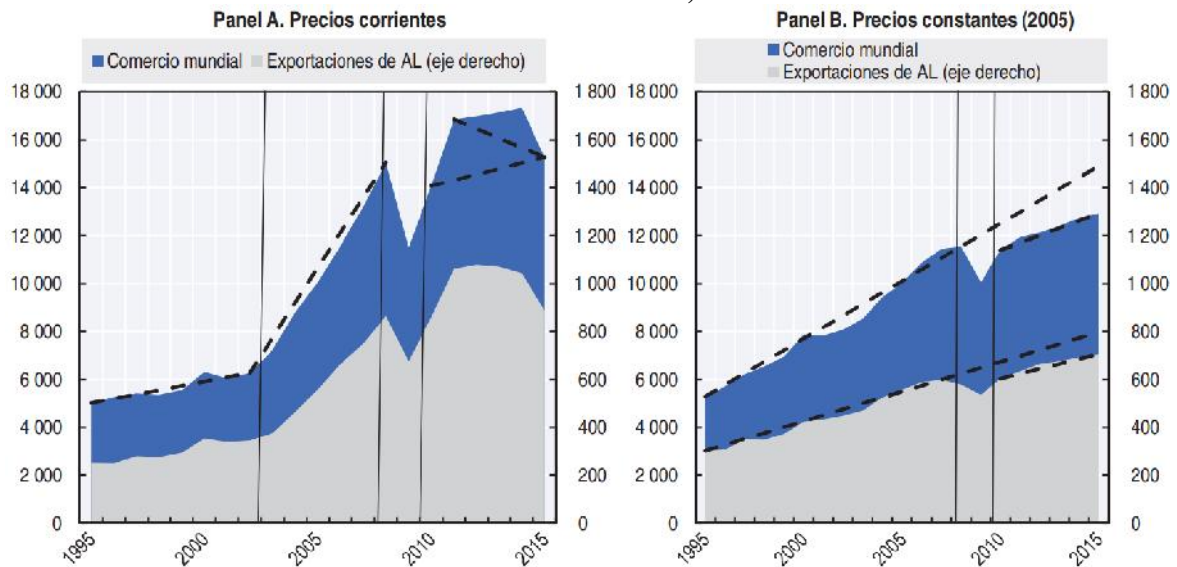
FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF, el Panel A se basa en datos de UNCTAD, base de datos UNCTADSTAT.

El Panel B se basa en la base de datos COMTRADE (bienes) y OMC (servicios). <http://dx.doi.org/10.1787/888933664345>.

Las fluctuaciones de precios durante las últimas décadas han tenido fuertes repercusiones en el desempeño de América Latina en materia de exportaciones. Los efectos en los precios han repercutido en el comercio mundial, pero han sido más intensos en la región ALC debido al peso de las materias primas en las canastas exportadoras de casi todos los países. Por ejemplo, si durante 1995-2015 el comercio

mundial creció un 10.2% más rápidamente en precios corrientes que en precios constantes, la diferencia para América Latina fue del 17.8%. El boom de las exportaciones latinoamericanas que precedió al colapso comercial de 2008-09 fue en gran parte fruto de un efecto en los precios. Las exportaciones regionales presentaron una tendencia de crecimiento del 3.2% entre 2009 y 2015, frente al 5.1% anual antes de la crisis financiera (1995-2008) (gráfica siguiente) (Giordano, 2016). Esto sugiere que el notable crecimiento de las exportaciones registrado antes de la crisis financiera se debió principalmente a una subida de los precios de las materias primas. La serie expresada en dólares corrientes. (Gráfica siguiente, Panel A) confirma este análisis. No obstante, al mismo tiempo, varios exportadores de materias primas en la región experimentaron simultáneamente un aumento de los volúmenes comerciales.

### COMERCIO MUNDIAL Y EXPORTACIONES LATINOAMERICANAS MILES DE MILLONES DE DÓLARES, 1995-2015



Nota: El comercio mundial se define como importaciones e incluye los flujos entre los países de la Eurozona.  
 FUENTE: Sector de Integración y Comercio del BID con datos de *INTrade/DataINTAL*, BACI, BLS, COMTRADE, CPB y UNCTAD. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664364>.

El desempeño exportador de América Latina durante los últimos 20 años apunta a un deterioro global de su posición competitiva. Los incentivos de precios han conducido a algunas economías a especializarse cada vez más en materias primas, sobre todo en



productos primarios con escaso valor agregado, los cuales constituyen uno de los segmentos menos dinámicos de la demanda global. México y América Central, donde destacaron los productos industriales, son la excepción. Entre 2011 y 2015, el volumen de las exportaciones de productos agrícolas y minerales primarios creció a tasas relativamente altas (5.1 y 4.9%, respectivamente), superiores a las tasas previas a la crisis en 2008 (4.5 y 4.6%, respectivamente). Al mismo tiempo, las exportaciones de manufacturas agrícolas y minerales, más elaboradas, cayeron de un 4.7 a un 0.7% y de un 1.3 a un 0.1%, respectivamente. Tal caída exacerbó una tendencia a la reprimarización en el período posterior a la crisis. En agricultura, América Latina posee una cuota importante del mercado global (14.6% en productos agrícolas primarios y 9.7% en manufacturas agrícolas). Sin embargo, estas categorías han experimentado un descenso de la demanda relativa global durante las dos últimas décadas (-2.0 y -1.7 puntos porcentuales, respectivamente). Por otra parte, la tendencia a la reprimarización ha sido pronunciada. La región, por ejemplo, tiene una cuota global de productos agrícolas primarios con bajo valor agregado (4.3 puntos porcentuales) mayor que de manufacturas agrícolas más elaboradas (0.8 puntos porcentuales). Las manufacturas industriales, en cambio, fueron la única categoría que contribuyó positivamente al posicionamiento competitivo de la región. América Latina aumentó su cuota de mercado global en 0.6 puntos porcentuales para alcanzar un 4.1% en 2015. El beneficio se debió fundamentalmente a México, que representó tres cuartos de la cuota de mercado de la región en esta categoría de productos. El desajuste entre evolución de la demanda global y suministro de exportaciones regionales subraya el desempeño comercial frágil y dependiente de los precios en casi todos los países. Esto, a su vez, refuerza la necesidad de una agenda de diversificación (Giordano, 2016).

### **La diversificación comercial y un mayor valor agregado siguen siendo un reto**

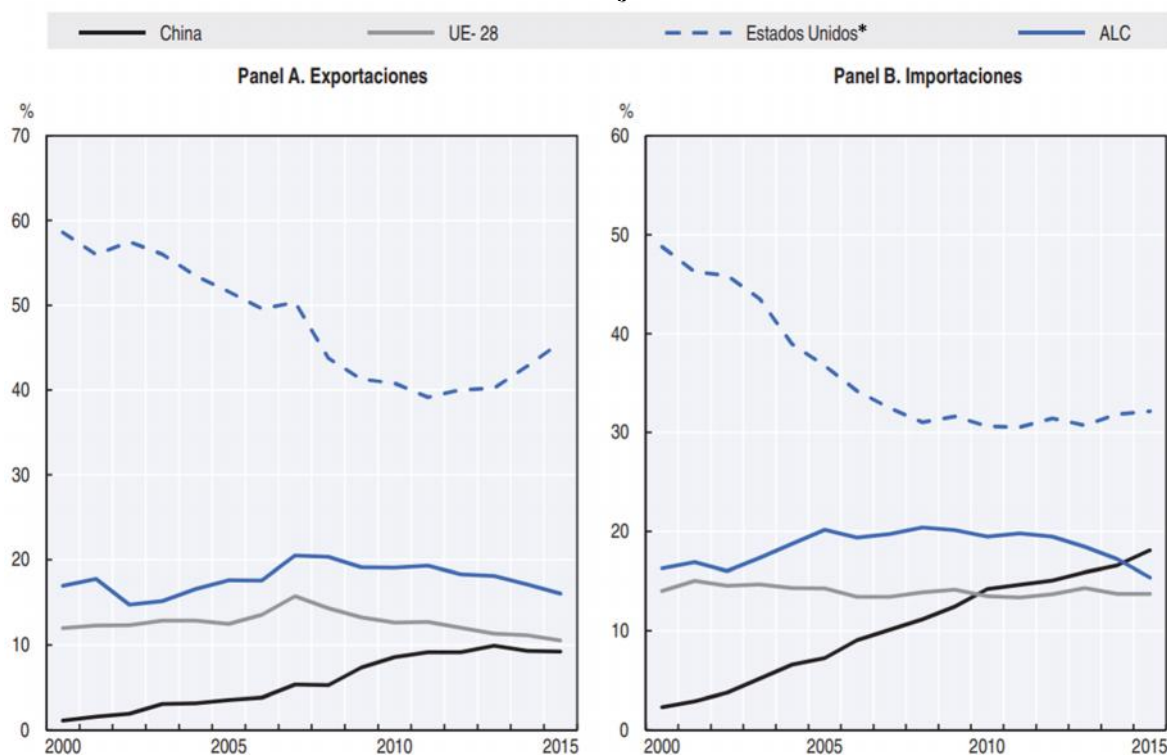
El comercio de ALC sigue concentrado en sus economías más grandes. Durante los últimos 15 años, más del 70% de las exportaciones e importaciones totales se han

concentrado en cinco economías: Argentina, Brasil, Chile, México y Venezuela. México sigue siendo el mayor exportador e importador de la región; le sigue Brasil. En 2015, ambas economías representaban más del 62% de las exportaciones de la región y el 57% de sus importaciones. Argentina (6.2% de exportaciones y 5.7% de importaciones), Chile (6.9 y 6.1%) y Venezuela (4.0 y 3.2%) representaron una proporción más pequeña. La comparación de las exportaciones brutas con las exportaciones en valor agregado para estas economías en 2011 muestra una pauta de concentración similar.

En términos agregados, ALC sigue comerciando con los mismos socios, pero están surgiendo nuevas relaciones y las pautas comerciales varían dentro de la región. Durante los últimos 15 años, Estados Unidos de Norteamérica ha sido el principal socio comercial de la región tanto para las exportaciones como para las importaciones. Sin embargo, China se ha convertido recientemente en un socio clave para la región (OCDE/CAF/CEPAL, 2015). Si el peso de China en las exportaciones de la región ha permanecido en torno al 10% durante los últimos tres años, este país sigue ganando terreno como origen de importaciones (gráfica siguiente). El peso de la Unión Europea en el comercio de la región ha permanecido estable. Paralelamente, la cuota de la región en el comercio mundial ha caído en los últimos años debido al débil desempeño del comercio intrarregional, especialmente en Sudamérica. Las pautas comerciales de México y del resto de la región siguen siendo muy diferentes. Estados Unidos de Norteamérica sigue siendo el socio comercial dominante de México, sobre todo para las exportaciones mexicanas. El principal socio del resto de la región es la región misma. Ésta representa casi un cuarto de las exportaciones e importaciones totales. Le sigue Estados Unidos de Norteamérica, que representa aproximadamente un quinto. China, que representa solo un 1% de las exportaciones mexicanas, absorbe el 15% de las exportaciones del resto de la región. En cambio, China es el origen del 18% de las importaciones de México y del resto de ALC.



**PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE EN EL COMERCIO DE MERCANCIAS**  
**-Porcentajes-**



\* Estados Unidos de Norteamérica.

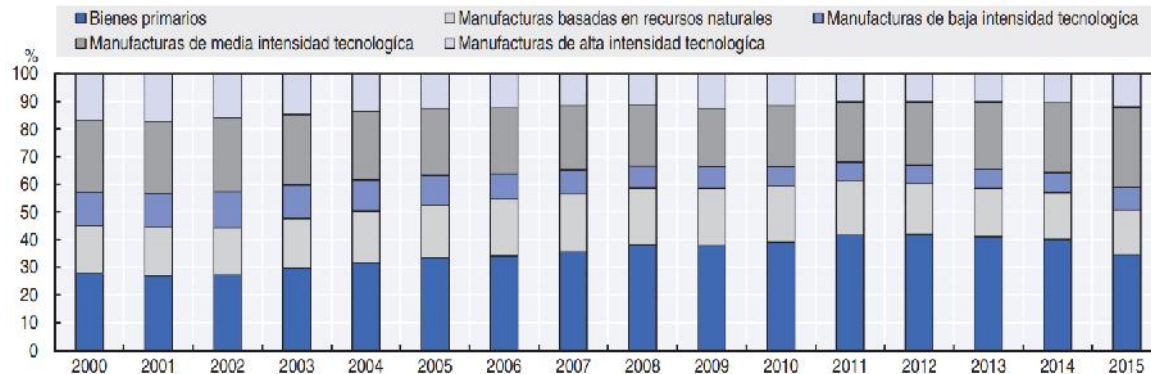
FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF, con base en COMTRADE. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664383>.

Las tendencias divergentes que siguen Sudamérica y Centroamérica reflejan las distintas pautas exportadoras de ambas subregiones. Los mayores lazos comerciales con China y con el resto de Asia exacerbaron la ya elevada dependencia de la exportación de materias primas por parte de América Latina, en el contexto del superciclo de materias primas entre 2003 y 2011. En cambio, los países centroamericanos y la República Dominicana han reforzado los lazos comerciales y productivos entre sí, al igual que México y Estados Unidos de Norteamérica. El desarrollo de las cadenas regionales de valor ha sido respaldado por el Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica y República Dominicana (CAFTA-DR, por sus siglas en inglés) y el Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica y México. La participación en las redes de manufacturas ha permitido a los países centroamericanos (Costa Rica es el ejemplo más claro) penetrar en nuevos nichos y diversificar gradualmente sus exportaciones.

Con respecto a la canasta exportadora de la región, el cambio más importante desde el año 2000 ha sido la mayor proporción de productos primarios: ascendió de un 28% a un nivel máximo del 42% en 2012 (gráfica siguiente). Este ascenso reflejó los elevados precios de las materias primas durante la mayor parte de ese período, pero también el aumento de los volúmenes exportados como respuesta a una demanda sostenida por parte de China. Desde el 2013, con el fin del super-ciclo de las materias primas y una demanda China más moderada, la proporción de productos primarios en el valor de las exportaciones de la región disminuyó hasta un 35% en el 2015. Las manufacturas de tecnología media, la segunda categoría de exportaciones más importante para la región (y la primera para México), se han recuperado notablemente en los últimos años. Tras sufrir una caída del 26% al 21% durante el período 2000-2009, su proporción en las exportaciones totales ha repuntado hasta alcanzar un 29% en 2015.

### COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES POR INTENSIDAD TECNOLÓGICA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

-Porcentajes-

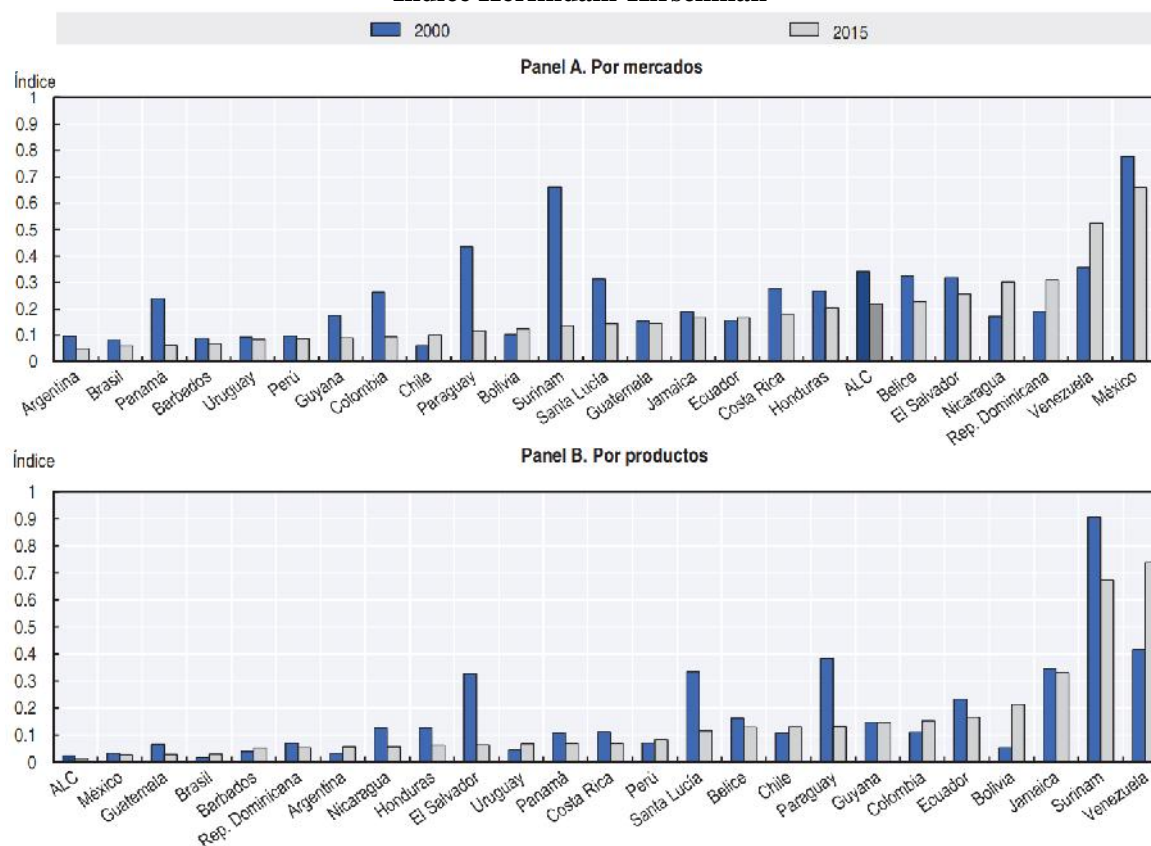


FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF, con base en COMTRADE. <http://dx.doi.org/10.1787/888933664402>.

En los últimos 15 años, las exportaciones de la región se han vuelto considerablemente menos concentradas en términos de destino comercial, pero más concentradas en términos de productos. El índice *Herfindahl-Hirschman* (HHI, por sus siglas en inglés), una medida estándar de concentración comercial muestra que solo 6 de 24 países para los cuales hay datos disponibles redujeron su concentración de exportaciones en términos de destino comercial durante ese período (gráfica siguiente, Panel A). Esto

refleja sobre todo la reducida proporción del mercado estadounidense y el mayor peso de China y otras economías asiáticas. En términos de concentración de productos, la situación es menos alentadora. Entre 2000 y 2015, varios países de ALC (sobre todo de Sudamérica) aumentaron significativamente su índice de concentración en términos de productos. Esto es cierto tanto para los países con exportaciones bastante diversificadas (Argentina, Brasil y Uruguay), como para aquellos cuyas exportaciones se concentran en una gama limitada de materias primas (Chile, Colombia, Perú, Bolivia y Venezuela). En cambio, todos los países centroamericanos, México y la República Dominicana redujeron su concentración por productos (gráfica siguiente, Panel B).

**CONCENTRACIÓN DE LAS EXPORTACIONES POR MERCADOS Y PRODUCTOS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE -Índice Herfindahl-Hirschman-**



Nota: Los valores para 2015 para Honduras, Santa Lucía y Surinam corresponden a 2014. Para Venezuela, corresponden a 2013. Los valores para 2000 para la República Dominicana corresponden a 2001.

FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF, con base en datos de COMTRADE.

<http://dx.doi.org/10.1787/888933664421>.

## **América Latina debe acelerar la integración en cadenas globales y regionales de valor**

La integración de América Latina en cadenas globales de valor (CGV) es débil. La participación de la región como fuente de valor agregado extranjero incorporado a las exportaciones mundiales (“encadenamientos hacia adelante”) sigue siendo mínima, mientras que la proporción de valor agregado extranjero en las exportaciones latinoamericanas (“encadenamientos hacia atrás”) es notablemente más baja que la de otras regiones. Los siete países latinoamericanos<sup>4</sup> para los cuales hay datos disponibles, en la base de datos de la OCDE *Trade in Value Added*, registraban una participación conjunta de solo el 4% como origen del valor agregado extranjero en las exportaciones mundiales en 2014 (frente a casi un 3% en 1995) (gráfica *Valor agregado extranjero en las exportaciones brutas por origen geográfico, 2014*). La proporción de la región es más elevada en las exportaciones del TLCAN (10% en 2014, comparado con cerca de 6% en 1995). Esto se debe en gran parte a los encadenamientos hacia adelante de México con sus socios norteamericanos (sobre todo Estados Unidos de Norteamérica). Globalmente, Brasil es el país de la región que más contribuye al valor agregado extranjero en las exportaciones mundiales (con un tercio del total de la región en 2014), seguido de México (con casi 30%). Este nivel de concentración es similar al de las exportaciones brutas, analizadas anteriormente en este capítulo, lo que muestra que Brasil y México son los mayores exportadores de la región.

Además de los bajos niveles de “encadenamientos hacia adelante”, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y Perú exhiben “encadenamientos hacia atrás” considerablemente más bajos que otras regiones, sobre todo la Unión Europea y el Sudeste Asiático. En 2014, solo el 13% del valor exportado por esos seis países fue generado en otras economías. Ese porcentaje es del 19% en los países del TLCAN y

---

<sup>4</sup> Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México y Perú son los países latinoamericanos para los cuales hay información disponible en la base de datos *Trade in Value-Added (TiVA)* de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la Organización Mundial del Trabajo (OIT), en la cual se basa esta subsección. El año más reciente sobre el que hay información disponible es 2014.

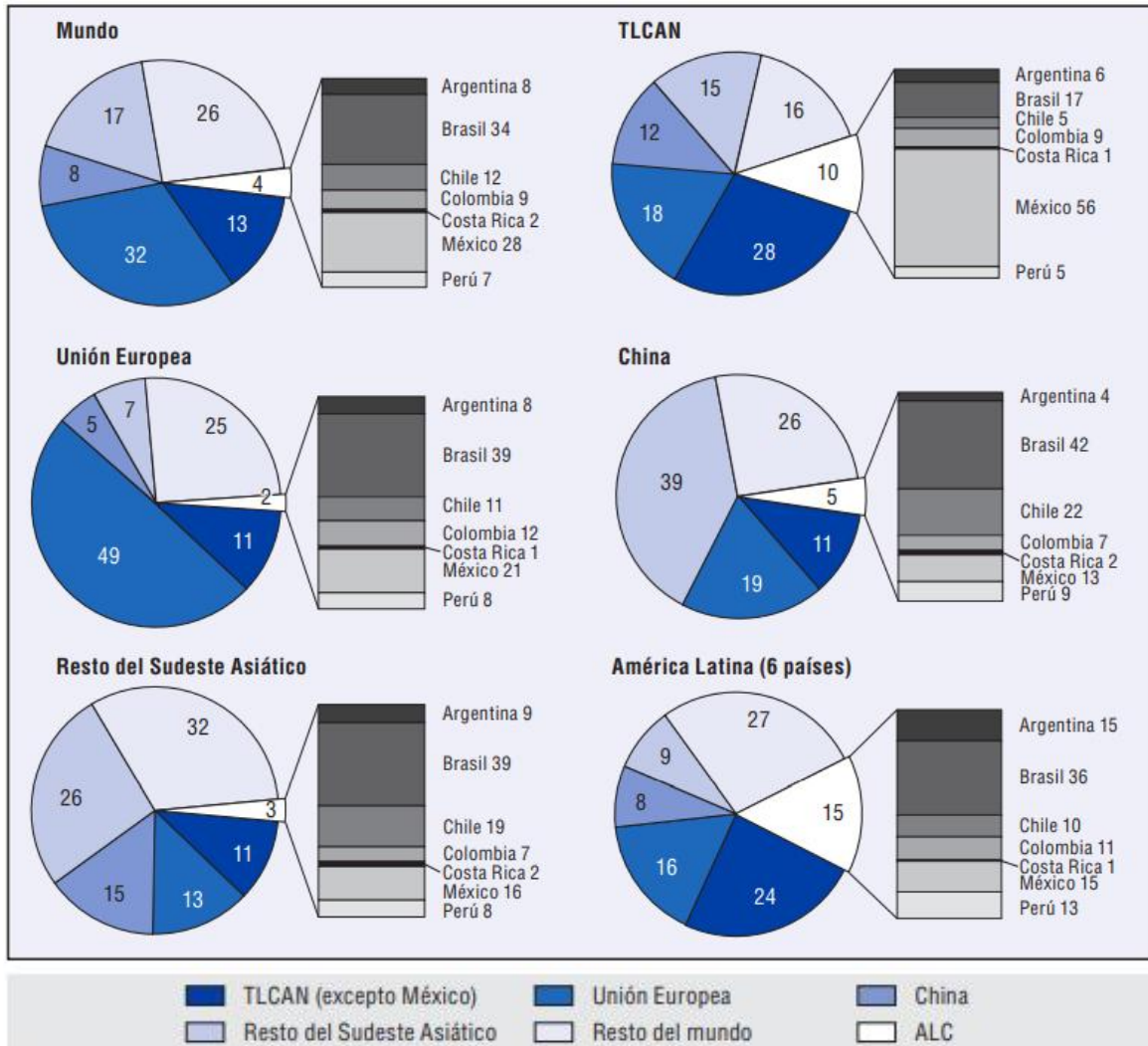
del 30% en la Unión Europea, China y el resto del Sudeste Asiático. Sin embargo, dentro de América Latina, Costa Rica y, en menor medida, Chile registran niveles de encadenamientos hacia atrás más elevados que los otros cuatro países (26 y 19% de las exportaciones brutas, respectivamente, en 2014). México, integrado en la región TLCAN, también tiene una proporción relativamente alta de valor agregado extranjero en sus exportaciones brutas (33% en 2014).

Los vínculos intrarregionales son especialmente débiles en América Latina, lo que contrasta con la relevancia de las cadenas regionales de valor en Europa, el Sudeste Asiático o Norteamérica (OCDE, 2015; Cadestin, Gourdon y Kowalski, 2016; Criscuolo y Timmis, 2017a). Este patrón se refleja en la proporción relativamente baja de valor agregado extranjero incorporado en las exportaciones de los países latinoamericanos que tiene como origen la región misma. En 2014, solo el 15% del valor agregado extranjero incorporado en las exportaciones desde Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y Perú se generó en la región (es decir, en estos seis países más México)<sup>5</sup>. En las exportaciones mexicanas, el 43% del valor agregado extranjero provino de la región TLCAN, mientras que menos del 3% se originó en los otros países latinoamericanos anteriormente mencionados. En la Unión Europea, China y el resto del Sudeste Asiático, el valor agregado interregional representó más del 40% o más del total (gráfica siguiente).

---

<sup>5</sup> Dentro de América Latina (seis países), Brasil, Costa Rica y Perú muestran las participaciones intrarregionales hacia atrás más bajas; en sus exportaciones en 2014, solo extrajeron de la región en torno al 8, 11 y 13%, respectivamente, del valor extranjero añadido. Para Argentina, Chile, y Colombia, la proporción de la región fue de 22, 28 y 18%, respectivamente.

**VALOR AGREGADO EXTRANJERO EN LAS EXPORTACIONES BRUTAS POR ORIGEN GEOGRÁFICO, 2014**  
**-Porcentajes-**



Nota: Los porcentajes entre paréntesis junto al nombre de cada región exportadora indican la proporción de valor agregado extranjero en las exportaciones brutas de la región en 2014. América Latina (seis países) abarca Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y Perú. México está incluido en la región TLCAN.

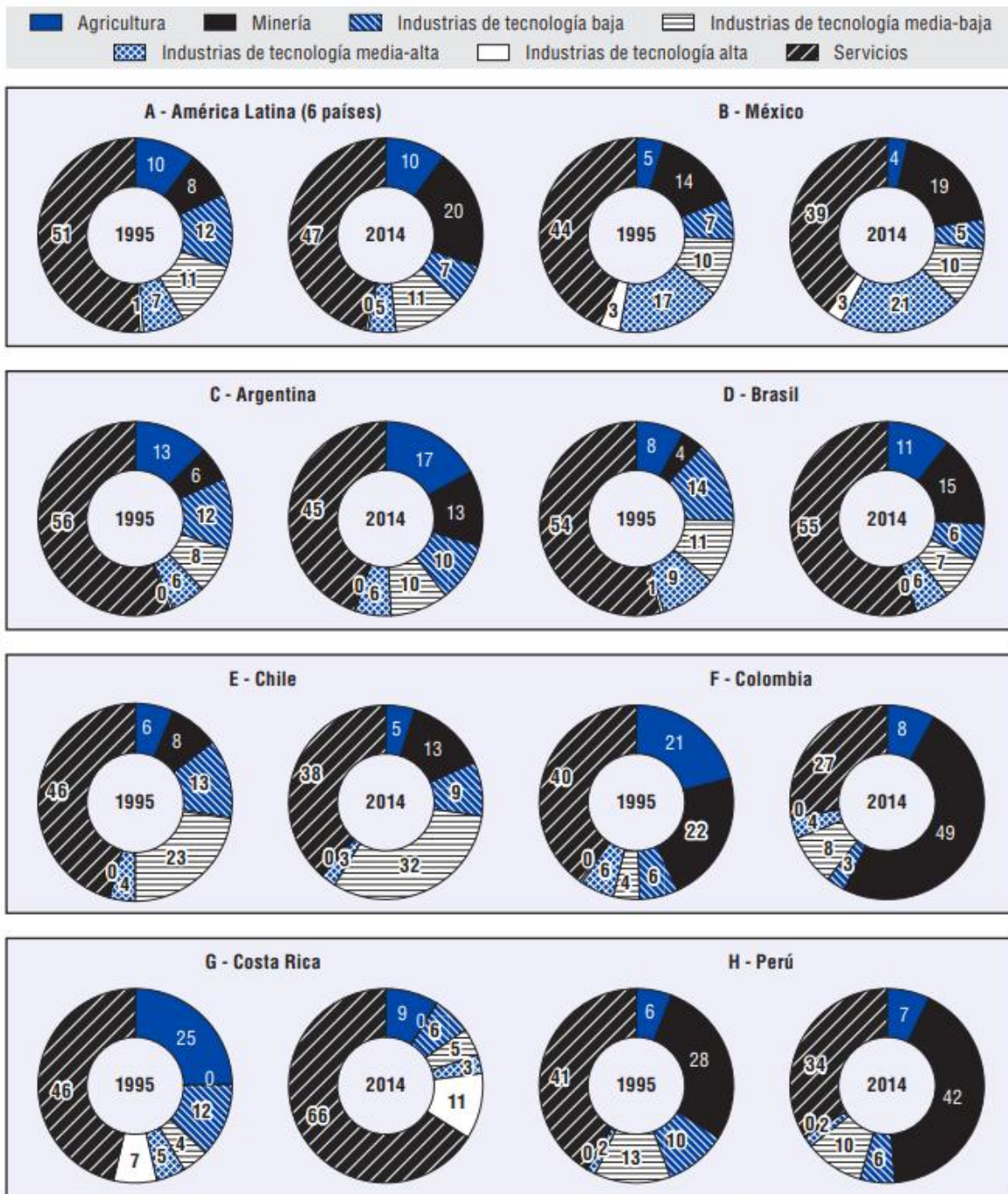
FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF con base en las tablas de insumo-producto de la base de datos *Trade in Value-Added* (TiVA) de OCDE/OMC (2015). <http://dx.doi.org/10.1787/888933664440>.

La participación de los países latinoamericanos en las CGV se caracteriza también por una elevada concentración de encadenamientos hacia adelante en los sectores primarios (agricultura y minería) y en las industrias de tecnología baja y media-baja, lo cual está en consonancia con los patrones exportadores globales de estos países (gráfica



siguiente). En 2014, el 30% del valor agregado en América Latina (seis países) en las exportaciones de terceros países se originó en los sectores primarios (sobre todo la minería). El 18% se generó en los sectores manufactureros de tecnología baja y media-baja (en 1995 estos porcentajes eran del 18 y 23%, respectivamente). La contribución de los servicios, si bien en descenso, sigue siendo aún significativa (del 47% en 2014 para América Latina [seis países]). Esto es particularmente cierto en el caso del comercio al por mayor y al por menor, la I+D y otros servicios empresariales, y, en menor medida, del transporte y el almacenamiento. Costa Rica sobresale en la región por una participación considerablemente mayor de las industrias de alta tecnología (equipos informáticos, electrónicos y ópticos) en los encadenamientos hacia adelante del país (11% en 2014).

**VALOR AGREGADO APORTADO POR PAÍSES DE AMÉRICA LATINA EN LAS EXPORTACIONES DE TERCEROS PAÍSES, SEGÚN SECTOR DE ORIGEN  
-Porcentajes-**



Nota: América Latina (seis países) abarca Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y Perú.  
 FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF con base en las tablas de insumo-producto de la base de datos *Trade in Value-Added* (TiVA) de OCDE/OMC (2015). <http://dx.doi.org/10.1787/888933664459>.



### **La inestable competitividad del sector manufacturero en América Latina: ¿Cuál es el papel de los servicios intermedios?**

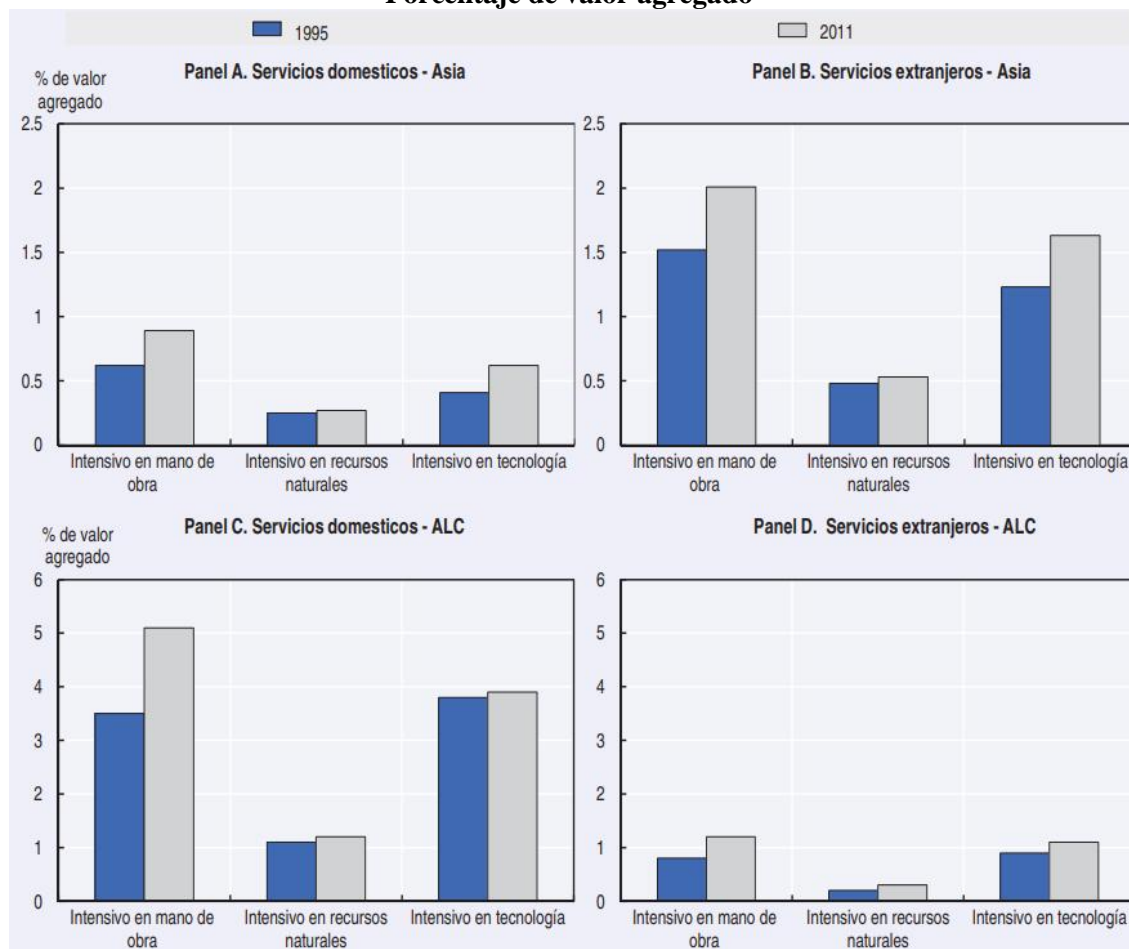
Entre 1990 y 2016, la cuota de América Latina en las exportaciones globales de manufacturas se estancó en torno a un 5%. La región aumentó ligeramente su cuota de mercado en el comercio global de manufacturas de tecnología media, pero la perdió en el comercio global de manufacturas de tecnología baja y alta basadas en recursos. Este desempeño decepcionante difiere del registrado en el Asia en desarrollo (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático [ASEAN, por sus siglas en inglés], China y la India), cuya cuota de exportaciones globales aumentó del 23 al 37% durante del mismo período.

El desempeño insuficiente de América Latina en el comercio de productos manufacturados suele atribuirse a su creciente especialización en recursos naturales. Pero el estancamiento de su desempeño en las exportaciones globales de dichos productos podría achacarse también a la insuficiente incorporación de servicios intermedios nacionales y extranjeros de alta calidad en la industria manufacturera (servicificación). La literatura sobre estos temas, cada vez más abundante, muestra que el desempeño de las exportaciones de productos manufacturados de un país depende en gran medida de su grado de “servicificación” (comercial). Las pruebas disponibles sobre los países miembros de la OCDE muestran que la servicificación es una condición clave para un desempeño y una diversificación exitosos cuando se exportan manufacturas. La logística y la tecnología de la información facilitan el movimiento de bienes e información entre segmentos, la I+D, la innovación y otros servicios intermedios. Además, mejoran la productividad de las firmas; contribuyen a la diversificación, la diferenciación y el valor de los productos; ayudan a superar las barreras de los mercados nacionales; y externalizan servicios e insumos no básicos. Los servicios desempeñan un papel clave en las CGV dominadas por las manufacturas. Baldwin, Forslid e Ito (2015) y Lodefalk (2017) estudiaron el tema

mediante tablas internacionales de insumo-producto, datos de microempresas y casos prácticos. Todos ellos confirman el valor creciente de añadir una proporción de servicios a la producción y exportación de productos manufacturados en Francia, Alemania, Suecia, Estados Unidos de Norteamérica y otros países miembros de la OCDE. La industria manufacturera en las economías emergentes está cada vez más conectada con servicios extranjeros. Sin embargo, no existe un patrón claro sobre los vínculos nacionales de las economías emergentes entre sector manufacturero y servicios (Criscuolo y Timmis, 2017b). Existe, además, una brecha de conocimientos en lo que respecta a la servicificación del sector minero y otros sectores intensivos en recursos. En general, se han realizado pocos estudios en este ámbito en la región.

Utilizando tablas insumo-producto y casos prácticos, Avendano, Bontadini y Mulder (2017) exploran si la incorporación de una gama de servicios podría revitalizar el desempeño de las exportaciones latinoamericanas de manufacturas. Concretamente, utilizan la versión 2016 de la base de datos TiVA de la OCDE y se centran en siete países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México y Perú). Usando datos de entre 1995 y 2011, el estudio compara los contenidos con valor agregado de servicios intermedios nacionales e importados en las exportaciones de productos manufacturados de los siete países de ALC citados y de ocho países de ASEAN (Brunéi, Camboya, Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur, Tailandia y Vietnam). Además de los contenidos totales de servicios, se analizan los servicios empresariales de importancia estratégica para mejorar la competitividad internacional del sector manufacturero.

### CONTENIDO DE SERVICIOS EXTRANJEROS Y DOMÉSTICOS EN LAS EXPORTACIONES -Porcentaje de valor agregado-



FUENTE: Cálculos OCDE/CEPAL, con base en tablas de insumo-producto de WIOD y TiVA (2017). <http://dx.doi.org/10.1787/888933664478>.

Este estudio se apoya en los enfoques de Evangelista, Lucchese y Meliciani (2015), Francois y Woerz (2007) y Wolfmayr (2008). Efectúa regresiones de panel para ver si las intensidades de servicios intermedios en los sectores manufactureros ayudan a explicar el desempeño de las exportaciones en términos de cuotas globales de mercados de exportación o de otro tipo de variables de desempeño comercial tales como el grado de diversificación de los productos. El modelo tiene en cuenta variables de control tales como los costos laborales unitarios, la proporción de cada país en patentes globales por sector, la apertura de sectores de servicios intermedios

específicos y exportaciones directas de tales servicios. Distingue entre tres grupos de industrias manufactureras (las intensivas en recursos naturales, las intensivas en mano de obra y las intensivas en tecnología) y compara el papel de los servicios en ALC y ASEAN. Los resultados preliminares indican que el contenido de servicios nacionales y extranjeros en las exportaciones latinoamericanas no es necesariamente muy diferente del de los países ASEAN y que los servicios intermedios más estratégicos para el desempeño del sector manufacturero en materia de exportaciones son los ligados a la logística y los servicios empresariales.

### **La lenta integración de la región en las cadenas globales de valor se explica tanto por factores estructurales como por las políticas comerciales y de inversión existentes**

Las CGV son el resultado de la fragmentación de la producción de bienes y servicios en distintas etapas en diversos países. Estas cadenas han transformado el comercio mundial gracias a la disminución de los costos de transporte, los avances de las tecnologías de la información y la liberalización del comercio. Pruebas recientes señalan cambios en la estructura de las CGV (Ahmad et al., 2017)<sup>6</sup>. Éstas pueden desempeñar un papel importante en la convergencia de las empresas, pero son distintas de una empresa o país a otros (Criscuolo y Timmis, 2017). Con casi el 80% del comercio total mundial, y a pesar de la reciente desaceleración del comercio de bienes intermedios, las CGV siguen siendo fundamentales para el desempeño comercial de los países.

Pese a algunas mejoras, América Latina permanece en la periferia de las redes globales de producción. La participación de América Latina en las CGV es considerablemente más baja que la de otras regiones, debido en gran parte a sus menores encadenamientos hacia atrás. Además de la escasa integración en las CGV, la proporción de comercio

---

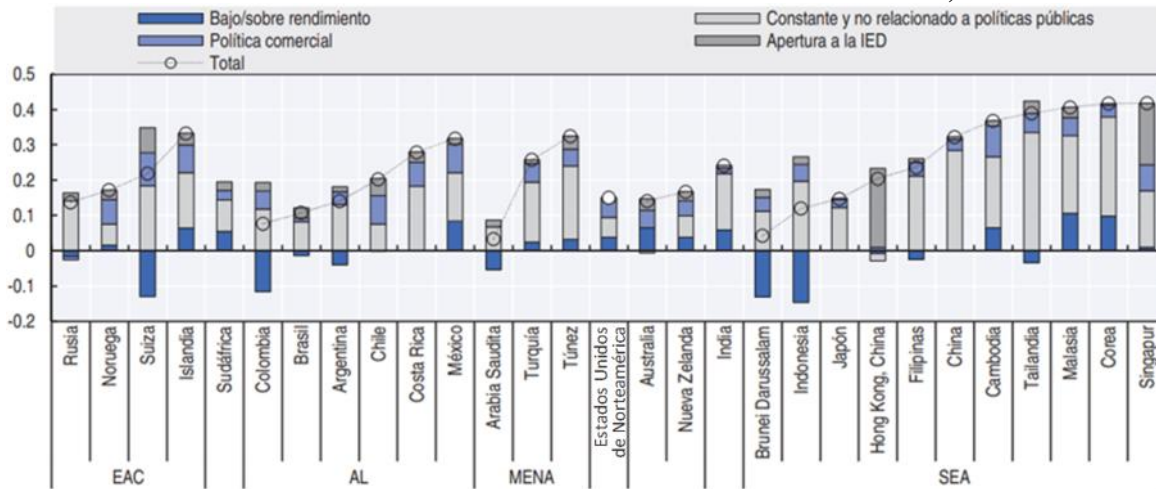
<sup>6</sup> Ver Ahmad et al. 2017 para una vista reciente en el uso e interpretación de los indicadores de CGV.

intrarregional en los bienes intermedios y finales en América Latina es baja si se compara con otras regiones. Sin embargo, está más presente en los bienes intermedios que en los finales.

Los factores estructurales son importantes a la hora de explicar la escasa integración de la mayoría de las economías latinoamericanas en las CGV, pero también lo son las políticas relacionadas con el comercio y las inversiones. La evidencia reciente sobre los determinantes y efectos económicos de la participación de las economías emergentes en las CGV ofrecen algunas directrices para mejorar el desempeño de América Latina en las redes globales de producción. Habida cuenta de la importancia de una integración eficiente en las CGV para incrementar los niveles de productividad, los gobiernos de la región están analizando de qué modo ciertos factores pueden facilitar este proceso.

Entre los factores determinantes de la participación en las CGV destaca la situación geográfica, la distancia a los centros de fabricación, el producto interior bruto y el tamaño del mercado. Sin embargo, hay factores relacionados con las políticas que parecen igual de importantes, por ejemplo: los aranceles de importación (nacionales y con socios comerciales), la participación en acuerdos comerciales preferenciales (ACP) y la apertura hacia la IED. Los factores más importantes a la hora de explicar la integración de América Latina y otras regiones en las CGV parecen ser de orden estructural, pero las políticas comerciales y de inversión también son determinantes (Kowalski et al., 2015; Cadestin, Gourdon y Kowalski, 2016; (gráfica siguiente). Esto sugiere diferencias importantes entre los países. Mientras que los aranceles de importación (nacionales y en mercados de exportación) son relativamente bajos, la cobertura de los ACP es mejor en unos países (México, Chile, Costa Rica) que en otros (Argentina, Brasil). Las restricciones a la inversión extranjera en algunos sectores también parecen mermar la capacidad de algunos países para integrarse en las CGV. También existen factores no observados que dificultan la participación en ellas (Cadeatin, Gourdon and Kowalski, 2016).

### CONTRIBUCIÓN E IMPACTO RELATIVOS DE LAS POLÍTICAS SOBRE LA INTEGRACIÓN EN LAS CADENAS GLOBALES DE VALOR, 2011



Nota: EAC se refiere a Europa y Asia Central. AL se refiere a América Latina. MENA (por sus cifras en inglés) se refiere a Medio Oriente y norte de África y SEA se refiere al sudeste de Asia.

FUENTE: OCDE (2015); Cadestin, Gourdon y Kowalski (2016). <http://dx.doi.org/10.1787/888933664497>.

El desempeño de la logística y las infraestructuras, la facilitación del comercio y la calidad institucional son factores importantes para explicar la integración de los países en las CGV. El estudio del impacto de las distintas políticas en la integración en CGV en los últimos años ha proporcionado pruebas adicionales sobre los factores que refuerzan esta integración. Los procesos de producción fragmentada geográficamente son cada vez más sensibles a los costos comerciales. Menos del 10% de dichos costos puede atribuirse a los aranceles y entre un 10 y 30%, a factores geográficos y culturales. Sin embargo, el grueso de los costos comerciales indirectos está ligado a los procedimientos comerciales, la conectividad marítima, el acceso a los servicios TIC (Recuadro *La inestable competitividad del sector manufacturero en América Latina: ¿cuál es el papel de los servicios intermedios?*) y el entorno regulatorio. América Latina registra algunos de los costos comerciales más elevados a nivel mundial. (OCDE/CAF/CEPAL, 2013; Cadestin, Gourdon y Kowalski, 2016).

Los Indicadores de Facilitación del Comercio (TFI, por sus siglas en inglés) de la OCDE ofrecen a los gobiernos una base para priorizar las acciones que facilitan el

comercio (Moisé y Sorescu, 2013). Las cargas regulatorias para las empresas son relativamente bajas en algunos países de la región (incluidos Colombia, Perú, México y Chile), pero considerablemente más elevadas en otros, como Venezuela y Bolivia. La protección de los Derechos de Propiedad Intelectual (DPI) muestra un grado similar de heterogeneidad en la región. Con pocas excepciones (Panamá, Chile, Uruguay), la eficiencia de los trámites aduaneros es baja. Dada la demanda más volátil de las CGV y la necesidad de adaptarse a las condiciones del mercado, los países latinoamericanos necesitan estándares de logística e infraestructura adecuados.

La armonización y rediseño de las Reglas de Origen (RO) podrían mejorar considerablemente la participación de los países latinoamericanos en las redes globales de producción. Las regulaciones socavan con frecuencia la densidad de los acuerdos comerciales preferenciales (ACP) intrarregionales y extra-regionales en América Latina. La evidencia reciente identifica las reglas de origen como un factor sensible (Powell, 2017). Estas normas establecen las condiciones necesarias para que un producto tenga acceso preferencial a un ACP. Desde la perspectiva de las cadenas globales de valor, las RO tienen un efecto negativo en la formación de cadenas de valor dentro y fuera de los acuerdos comerciales preferenciales. En promedio, se calcula que las reglas de origen tienen equivalentes arancelarios de alrededor del 9% para las importaciones de productos intermedios en la región (Cadestin, Gourdon y Kowalski, 2016). Un enfoque más flexible de las normas de origen parece ser útil para superar estos efectos, como ilustran varios países de la región con niveles más elevados de participación en las CGV (p. ej., México). La renegociación de las reglas de origen para productos específicos y la mejora en su diseño mediante enmiendas de certificación, reglas de minimis y acumulación de origen pueden contribuir a mejorar la flexibilidad. Pero este proceso es largo y costoso. Otra alternativa consistiría en reducir los aranceles bajo un criterio de nación más favorecida (NMF). Esta opción es especialmente relevante ya que el promedio de aranceles NMF para productos intermedios está por debajo del umbral del 8.6%, un equivalente arancelario de las RO (Cadestin, Gourdon



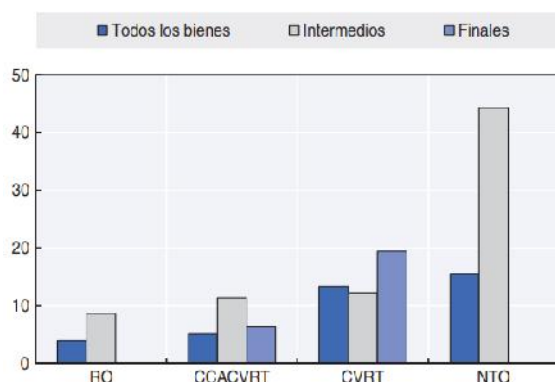
y Kowalski, 2016). Esto puede indicar que la protección media de los aranceles NMF para proveedores intra-ACP es más baja que los costos de cumplimiento de las RO. Algunos acuerdos, incluido la Alianza del Pacífico, ya han introducido esquemas más inclusivos, como aquel que permite la acumulación total entre los socios de los acuerdos comerciales preferenciales y la acumulación cruzada de las reglas de origen entre ACP que se superponen.

Para mejorar la participación en las CGV, los países latinoamericanos pueden abordar el efecto de las medidas no arancelarias (MNA), incluidas regulaciones técnicas y evaluación de procedimientos de conformidad. Aunque se supone que las regulaciones y normas no discriminan las importaciones, la evidencia disponible muestra que pueden llegar a ser más restrictivas de lo necesario. Si bien los países aplican distintas normas y regulaciones para proteger a sus consumidores nacionales, el uso de normas nacionales divergentes puede mermar la capacidad de los países para participar en la producción global. Pruebas recientes indican que las MNA pueden perjudicar la integración de América Latina en las CGV, ya que pueden representar el equivalente a un arancel del 20% para los productos intermedios primarios y del 12% para los intermedios procesados (Cadestin, Gourdon y Kowalski, 2016, (gráfica siguiente). Esto explicaría por qué los países de la región con restricciones relacionadas con medidas no arancelarias tienden a estar menos integradas en las CGV. El reconocimiento mutuo y la armonización de regulaciones técnicas o evaluación de procedimientos de conformidad pueden ser mecanismos de facilitación efectivos a la hora de reducir estos costos y promover la convergencia de normas a medio plazo. En este proceso será necesario elaborar normas internacionales que tengan en cuenta distintos modelos de desarrollo y enfoques nacionales (OCDE, 2017).

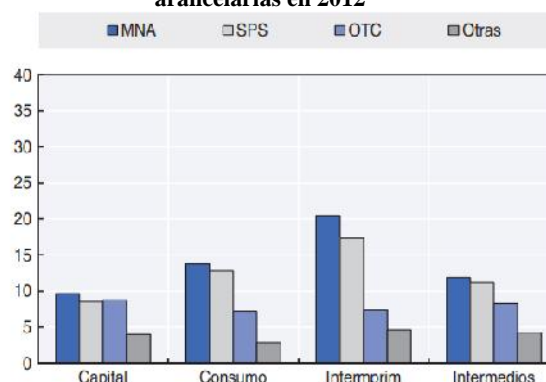
### EQUIVALENTE AD VALOREM DE LAS REGLAS DE ORIGEN Y RESTRICTIVIDAD DE LAS MEDIDAS NO ARANCELARIAS EN AMÉRICA LATINA

-Porcentajes-

Panel A. Reglas de origen (RO)



Panel B. Restricción de las medidas no arancelarias en 2012



Nota: RO (Reglas de Origen), CCA (cambio de clasificación arancelaria), CVRT (contenido en valor de los requisitos técnicos), NTO (norma totalmente obtenida), MNA (medidas no arancelarias), SPS (medidas sanitarias y fitosanitarias), OTC (obstáculos técnicos al comercio). *Interprim* se refiere a los bienes primarios intermedios.

FUENTE: Cadestin, Gourdon y Kowalski (2016), con base en TiVA, CEPII y UNCTAD/Banco Mundial (2017). <http://dx.doi.org/10.1787/888933664516>.

### La región puede centrarse en sectores específicos para integrarse mejor en las cadenas globales de valor

Algunos sectores tienen un mayor potencial para que América Latina se integre en las cadenas globales y regionales de valor. El desarrollo de la industria textil y la electrónica, por ejemplo, puede impulsar la inclusión en la industria automotriz y por tanto en las cadenas globales y regionales de valor. Este sector es especialmente prometedor ya que la fabricación de vehículos se ha externalizado a Argentina, Brasil y México. Juntos, los tres países representaron el 7.2% de la producción global de vehículos en el 2015, (Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, Argentina, 2016). Otras economías, como Perú, Chile o la República Dominicana, han dado ya algunos pasos para integrarse mejor en la industria del automóvil. Perú está esforzándose por desarrollar más capacidades en ámbitos tales como los de los neumáticos (productos de caucho) y los textiles para incrementar las participaciones en la cadena de la automoción. Chile está desarrollando una industria de piezas de vehículo y la industria cuprífera ofrece oportunidades aún sin explotar para incrementar las participaciones en

dicha cadena, sobre todo en el Mercosur. La República Dominicana ha subrayado los clústeres del calzado y el cuero como áreas de posibles participaciones en la misma (OCDE, 2016).

Otros sectores podrían entrañar grandes oportunidades para la integración en CGV. Un análisis basado en los índices de ventaja comparativa revelada (VCR) muestra que el potencial de los países latinoamericanos como fuente de bienes intermedios extranjeros para TLCAN, la Unión Europea y el Sudeste Asiático va más allá de los productos basados en los recursos naturales (Zaclicever, 2017). El cuadro siguiente presenta las industrias en las que los principales proveedores latinoamericanos de insumos importados para las tres CGV (Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, México y Perú), que representaron en torno al 90% de los encadenamientos hacia adelante brutos de la región en 2011, tienen una VCR. Concretamente Brasil, Costa Rica y México muestran competitividad en algunas de las industrias más intensivas en tecnología (p. ej., vehículos de motor, maquinaria y aparatos eléctricos; o equipos informáticos, electrónicos y ópticos, según el país) (Zaclicever, 2017). Pero esta competitividad no se ha traducido necesariamente en numerosos encadenamientos hacia adelante de estas industrias en las CGV. Un análisis similar se llevó a cabo en la Alianza del Pacífico, donde los sectores potenciales para la integración han resultado ser los bienes de capital/intermedios (p. ej., plásticos, papel y cartón) y los bienes de consumo (p. ej., perfume y cosméticos, cereales y harinas, y productos alimentarios derivados) (Hernandez et al., 2015).

**VENTAJAS COMPARATIVAS REVELADAS EN ENCADENAMIENTOS HACIA ADELANTE EN CADENAS GLOBALES DE VALOR, 2010-2011**

<b>País exportador</b>	<b>Fábrica Norteamérica</b>	<b>Fábrica Europa</b>	<b>Fábrica Asia</b>
Argentina	Metales básicos, textiles; productos alimentarios, bebidas, tabaco; agricultura; minería y extracción; madera y productos madereros.	Productos alimentarios, bebidas y tabaco; productos químicos; agricultura; textiles.	Productos alimentarios, bebidas y tabaco; agricultura; textiles.
Brasil	Metales básicos; motores vehiculares; productos químicos; caucho y productos plásticos; celulosa, papel y productos del papel; agricultura; productos alimentarios, bebidas y tabaco; textiles; otros productos minerales no metálicos; minería y extracción; madera y productos madereros.	Agricultura; metales básicos; productos alimentarios, bebidas y tabaco; minería y extracción; celulosa, papel y productos del papel; textiles madera y productos madereros.	Minería y extracción; agricultura; papel y productos del papel; productos alimentarios, bebidas y tabaco; celulosa.
Chile	Metales básicos; madera y productos madereros; agricultura; celulosa, papel y productos del papel; productos alimentarios, bebidas y tabaco.	Metales básicos; minería y extracción; celulosa, papel y productos del papel; madera y productos madereros.	Metales básicos; minería y extracción; celulosa, papel y productos del papel; madera y productos madereros.
Costa Rica	Equipos informáticos, electrónicos y ópticos; caucho y productos plásticos; agricultura; productos alimentarios, bebidas y tabaco; agricultura.	Equipos informáticos, electrónicos y ópticos; agricultura.	Equipos informáticos, electrónicos y ópticos; maquinaria y aparatos eléctricos; agricultura.
México	Vehículos de motor; maquinaria y aparatos eléctricos; otros productos minerales no metálicos.	Equipos informáticos, electrónicos y ópticos; maquinaria y aparatos eléctricos; otros materiales de transporte; minería y extracción.	Metales básicos; minería y extracción; maquinaria y aparatos eléctricos; vehículos de motor.
Perú	Metales básicos; agricultura; productos alimentarios, bebidas y tabaco.	Metales básicos; minería y extracción; agricultura; productos alimentarios, bebidas y tabaco.	Minería y extracción; metales básicos; productos alimentarios, bebidas y tabaco; madera y productos madereros.

Nota: Las industrias están clasificadas, de mayor a menor importancia, sobre la base del porcentaje de la participación hacia adelante de los países con las CGV.

FUENTE: Zaclicever (2017), con base en datos insumo-producto de las tablas ICIO de la OCDE y datos comerciales del *Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales* (CEPII), *Base pour l'Analyse du Commerce International* (BACI).

Los sectores basados en competencias y habilidades de los trabajadores, sobre todo ciertos nichos y servicios de alta tecnología, constituyen otro de los ámbitos que permitiría a la región una mayor integración en las CGV. Mejorar capacidades básicas como la alfabetización, la aritmética básica y la resolución de problemas es esencial para desarrollar la industria de los servicios, con servicios como los de atención al cliente, *marketing* y *branding*, así como la industria de alta tecnología (OCDE, 2017). Por la misma razón, otra tarea crucial es afinar competencias que puedan beneficiar al entorno profesional, como las capacidades de gestión y comunicación. Asimismo, para especializarse en las industrias más avanzadas tecnológicamente, los países necesitan trabajadores que complementen sus competencias cognitivas desarrollando aptitudes sociales y emocionales adecuadas, como las relacionadas con la comunicación y la organización. Un país que posee una mezcla de competencias que se ajusta a los requisitos de las industrias avanzadas tecnológicamente puede especializarse en dichas industrias un promedio de un 8% más que otros países (OCDE, 2017). América Latina sufre, sin embargo, de una gran brecha de competencias, no solo técnicas, sino también de comunicación y gestión. Colombia, por ejemplo, tiene un déficit de 15 mil ingenieros de telecomunicación y software, que podría dispararse hasta 90 mil de aquí a 2018. En Perú, el 67% de los empleadores declara tener problemas para cubrir puestos, especialmente aquellos que exigen competencias lingüísticas (Pezzini y Schleicher, 2015).

### **La integración regional, una política efectiva para modernizarse y diversificarse en un entorno comercial global desafiante**

El contexto económico actual subraya la urgencia de una integración regional más eficiente. Los desarrollos recientes en materia de acuerdos comerciales y consolidación del comercio intrarregional en otras regiones, sobre todo Asia, hacen hincapié en la necesidad de una agenda de integración en América Latina, bajo la forma de regionalismo abierto (Bown et al., 2017) o integración profunda (OCDE/CAF/CEPAL, 2015; FMI/Banco Mundial/OMC, 2017). El fin del super-ciclo de las materias primas,

la aguda desaceleración del crecimiento regional, los cambios políticos en algunos países clave de la región y las preocupaciones sobre un proteccionismo creciente se han combinado para generar un sentimiento renovado de urgencia sobre la necesidad de reforzar la integración regional. Existen varias vías posibles. Una senda prometedora es la posible convergencia entre los dos acuerdos de integración más grandes de la región: la Alianza del Pacífico y Mercosur (Recuadro siguiente). Juntos, ambos acuerdos representan más del 80% de la población de la región y más del 90% de su PIB, comercio y flujos de IED. Esto significa que cualquier acuerdo entre ambos podría ser un poderoso catalizador para la integración a escala regional. El proceso de convergencia está todavía en una fase temprana y no se espera que conduzca a corto plazo a ninguna negociación comercial formal. Más bien, se espera que avance de manera paulatina y que comience abordando áreas como la cooperación aduanera, la facilitación comercial (de bienes y servicios), la acumulación de origen y la certificación digital del origen<sup>7</sup>.

#### **Acercamiento entre MERCOSUR y la Alianza del Pacífico**

Las plataformas comerciales más grandes del continente, Mercosur y la Alianza del Pacífico, representan más del 90% del PIB de la región. Esto hace que la perspectiva de su posible integración constituya no solo un potencial de crecimiento, sino también una oportunidad para las negociaciones comerciales extraregionales. Creado en 1991, el Mercosur es una unión aduanera originalmente compuesta por cuatro países del cono sur (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay). Venezuela se unió al grupo en 2012 pero su membresía está suspendida desde finales de 2016. Mercosur permite el comercio libre de impuestos dentro del bloque (excepto en la industria automotriz y el azúcar) e impone un arancel externo común (0-20%) a los países no miembros. La Alianza del Pacífico, establecida en 2011, está compuesta

<sup>7</sup> Ver “*Meeting of Foreign Ministers Mercosur-Pacific Alliance: Joint Communiqué*”, Buenos Aires, 7 de abril de 2017, en [www.mrecic.gov.ar/en/meeting-foreign-ministers-mercosur-pacific-alliance-joint-communicue](http://www.mrecic.gov.ar/en/meeting-foreign-ministers-mercosur-pacific-alliance-joint-communicue).

por Colombia, México, Perú y Chile, y es un proceso de integración abierto y regional. Se apoya en una agenda liberalizadora en las áreas de comercio de bienes y servicios, mercados de capital e inversión. Además, se han adoptado algunas disposiciones para facilitar el flujo de personas a corto plazo. En este contexto, la integración entre la Alianza del Pacífico y el Mercosur, de la que empezó a debatirse en abril de 2017, podría impulsar la participación de ALC en las CGV y la integración regional, e incrementar su papel en el ámbito del comercio global. Trabajando juntas, ambas iniciativas podrían consolidar sus respectivas plataformas y reforzar ciertas áreas.

Brasil y Argentina se reunieron en febrero de 2017 con el objetivo de sentar las bases para una homogeneización de medidas comerciales del Mercosur tales como la creación de una convergencia regulatoria común. Mientras tanto, la Alianza del Pacífico ha hecho grandes avances en el área de facilitación del comercio al interconectar las ventanillas únicas para el comercio exterior. Desde julio de 2016, sus cuatro países miembros pueden intercambiar electrónicamente certificados fitosanitarios, y desde mayo de 2017, puede intercambiar digitalmente los certificados de origen. Para 2018, los objetivos la Alianza del Pacífico es que todas las transacciones de comercio exterior dentro del grupo se efectúen por vía digital a través de la Declaración en Aduana. Además, los cuatro países están trabajando para el reconocimiento mutuo de sus respectivos esquemas de operadores económicos autorizados. Sin embargo, la Alianza carece de muchas normas regulatorias comunes. Esta brecha, combinada con obstáculos geográficos y una infraestructura pública pobre o ausente, pone trabas a la capacidad de las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) para integrarse en mercados nacionales, regionales y globales (Jarrín y Pica, 2016).

En este contexto, los ministros y funcionarios de nivel técnico de ambos grupos se reúnen regularmente para discutir la posible cooperación en seis áreas: i)



facilitación del comercio y ventanillas únicas de comercio exterior (VUCE); ii) cadenas regionales de valor; iii) acumulación de origen; iv) promoción comercial y PyMEs); v) barreras no arancelarias; y vi) facilitación del comercio de servicios.

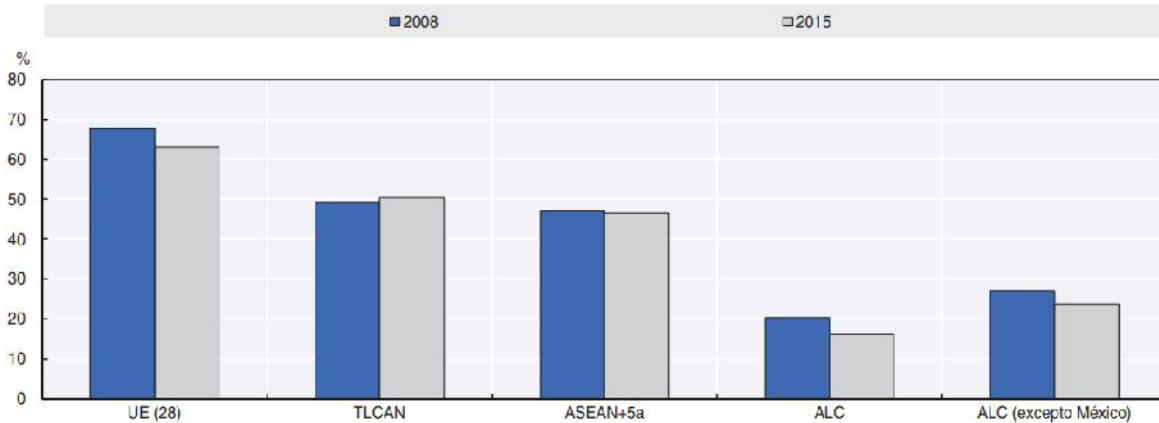
A pesar de casi seis décadas de esfuerzos, la integración económica regional de ALC todavía está muy lejos de su máximo potencial. Solo el 16% de las exportaciones totales de ALC se destinan al mercado regional. Este porcentaje está muy por debajo de los coeficientes comerciales intrarregionales de las tres principales “fábricas” del mundo (gráfica siguiente). La integración regional también es importante para la industria manufacturera, ya que sus pautas de abastecimiento de productos intermedios tienden a ser especialmente sensibles a la distancia. El bajo nivel de comercio intrarregional y las generalmente escasas redes de producción intrarregional en ALC son el resultado de múltiples factores, entre los que podemos citar: el vasto tamaño de la región, la geografía, la escasa infraestructura de transportes<sup>8</sup>, el efecto gravitatorio de la economía estadounidense en los flujos comerciales mexicanos y centroamericanos, y las similares dotaciones de materias primas de varios países sudamericanos. El comercio y las inversiones intrarregionales se complican más debido al elevado nivel de fragmentación del mercado regional. Concretamente, la arquitectura institucional de la integración económica de ALC se compone de varios mecanismos subregionales y de una gran cantidad de acuerdos en su mayoría bilaterales, que conectan a los miembros con tales mecanismos. La integración comercial también debería impulsar el desarrollo regional de insumos de servicios en los sectores de los recursos naturales. Como miembros de una región rica en materias primas, los países participantes pueden fomentar aún más

---

<sup>8</sup> Según un reciente estudio del Banco Mundial, casi el 70% de las carreteras de la región están sin asfaltar, frente a menos de un 30% en el Sudeste Asiático (Bown et al., 2017). También la calidad de las infraestructuras en ALC es inferior a la de sus rivales exportadores (FMI, 2017b).

los servicios relacionados con industrias de recursos naturales y a la vez favorecer la diversificación de productos.

### PROPORCIÓN DE LAS EXPORTACIONES DESTINADAS AL COMERCIO INTRARREGIONAL



Nota: ASEAN + 5 incluye China, Japón, Corea, Taipei Chino, Hong Kong (China) y los 10 miembros de ASEAN.

FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF, con base en datos de COMTRADE.

<http://dx.doi.org/10.1787/888933664535>.

A pesar de estos desafíos, la región ha progresado sustancialmente en la supresión de aranceles para el comercio intrarregional. El diseño de las reglas de origen se centra cada vez más en el aprovechamiento de los beneficios asociados a la liberalización. Pero aún subsisten desafíos relacionados con la eliminación de barreras regulatorias. En torno al 80% del comercio intrarregional se beneficia ya de preferencias comerciales, una proporción que va a aumentar en los próximos años a medida que empiecen a hacer efecto los programas de eliminación de aranceles de los distintos acuerdos. Pero el 20% restante incluye algunas relaciones bilaterales clave, muy especialmente las de México con Argentina y Brasil<sup>9</sup>. Y lo que es más importante, la región en su conjunto ha progresado muy poco en la supresión de barreras (regulatorias) no arancelarias para el comercio y las inversiones intrarregionales. Algunas de esas

<sup>9</sup> El comercio de México con Argentina y Brasil se rige por una base no preferencial, con la excepción parcial del sector automotriz. En 2015, México y Brasil iniciaron negociaciones para un acuerdo comercial exhaustivo que liberalice el comercio de la mayoría de los bienes e incluya compromisos en ámbitos como el de los servicios y la contratación pública. En 2016 se lanzaron negociaciones para un acuerdo similar entre México y Argentina.

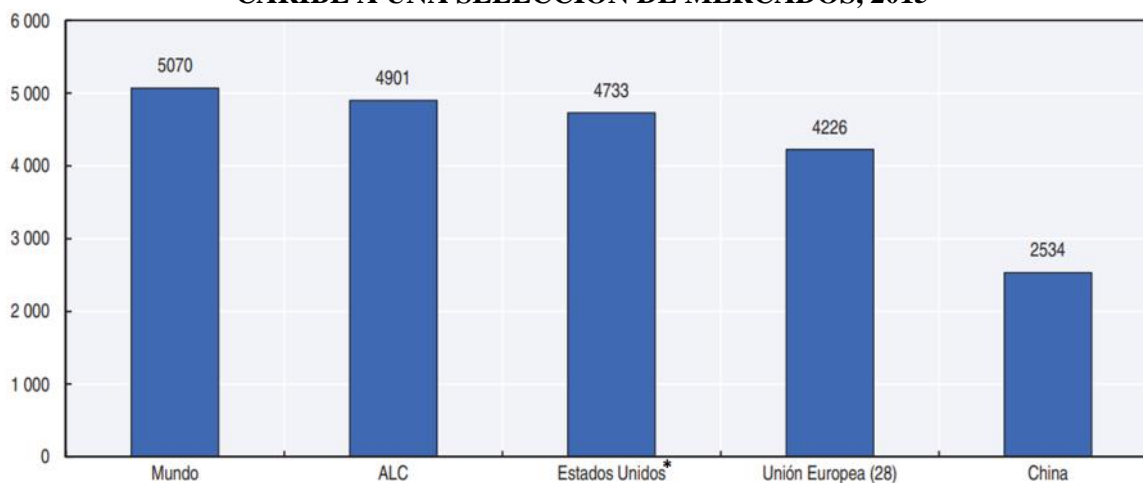
barreras son: normas técnicas, sanitarias y fitosanitarias incoherentes; discriminación de los proveedores regionales en la contratación pública; y procedimientos aduaneros engorrosos. Los obstáculos en los ámbitos de las barreras no arancelarias y el desarrollo de infraestructuras pueden representar obstáculos más grandes para la formación de cadenas regionales de valor que los aranceles (Cadestin, Gourdon y Kowalski, 2016; Bown et al., 2017; ECLAC, 2017c). En resumen, la región está muy lejos de ser un área única integrada con un conjunto común de reglas para el comercio y la inversión.

La región tiene que desplegar más esfuerzos destinados a armonizar las reglas de origen y los marcos regulatorios para el intercambio de bienes, servicios y dotaciones para producción (p. ej. electricidad) (Powell, 2017). También tiene que adoptar normas internacionales y certificaciones de exportaciones, sobre todo en el sector agroalimentario. Reducir los elevados costos comerciales en América Latina sigue siendo un desafío para la integración regional, la cual requiere una mejora de las infraestructuras, la logística y los procedimientos aduaneros. Casi el 57% de las exportaciones latinoamericanas consiste en productos perecederos intensivos en logística, tres veces más que el promedio de la OCDE (OCDE/CAF/CEPAL, 2013). Otras políticas complementarias pueden reforzar los esfuerzos de integración regional, particularmente en el ámbito de la coordinación de los mercados nacionales de capital (FMI, 2017).

Aprovechar el amplio potencial no explotado que ofrece la integración regional es, probablemente, la respuesta política más eficaz que pueden adoptar los países de ALC frente a un entorno comercial global desafiante. En primer lugar, pese a absorber tan solo el 16% de las exportaciones regionales totales, el mercado de ALC registra proporciones mucho mayores de exportaciones de productos manufacturados en casi todos los países. En segundo lugar, el mercado regional es el que más propicia la diversificación de las exportaciones, absorbiendo el mayor número de productos exportados (gráfica siguiente). En tercer lugar, ALC sigue siendo el mercado más

importante (y a menudo el único) para PyMEs de la región, que representan la mayor parte de las empresas exportadoras. En cuarto lugar, debido a las ventajas que ofrecen la proximidad geográfica, el idioma y las afinidades culturales, la región es también el espacio más natural para que los países de ALC participen en cadenas internacionales de valor. En quinto lugar, un comercio intrarregional más dinámico reduciría el elevado grado de vulnerabilidad de la región frente a los precios volátiles de las materias primas y las circunstancias económicas y políticas cambiantes en otros mercados. Por último, un mercado regional más integrado pondría de relieve el posicionamiento de ALC en las negociaciones comerciales con socios extrarregionales.

#### NÚMERO DE PRODUCTOS EXPORTADOS DESDE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE A UNA SELECCIÓN DE MERCADOS, 2015



Nota: Los productos se definen mediante el sistema de 6 dígitos del Sistema Armonizado de Designación y Codificación de Mercancías.

\* Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: OCDE/CEPAL/CAF, con base en datos de COMTRADE.

<http://dx.doi.org/10.1787/888933664554>.

Un mercado regional más integrado reforzaría la posición ALC en las negociaciones comerciales con socios extrarregionales. Cumplir con los acuerdos existentes ha sido un objetivo para las distintas plataformas de la región, incluidas la Alianza del Pacífico, el Mercosur y el CAFTA-DR. Para proseguir con esta agenda de integración regional, estas plataformas regionales, junto con la Asociación Latinoamericana de Integración

(ALADI), pueden desempeñar un papel importante a la hora de promover la coherencia de los marcos regulatorios de la región para el comercio y las inversiones. También pueden optimizar las preferencias a partir de acuerdos regionales existentes; hay una proliferación de acuerdos comerciales que no se han capitalizado totalmente (BID, 2016). Mejorando la coherencia, la región puede reducir las barreras para el comercio y ser más congruente a la hora de negociar con socios extrarregionales, sobre todo China y la Unión Europea (OCDE/CAF/CEPAL, 2015). Aspirar a acelerar los avances de la agenda regional de integración no significa disminuir los esfuerzos para mejorar el acceso de la región a mercados extrarregionales clave. Más bien al contrario: la integración regional y global pueden, y deben, reforzarse mutuamente. Por ejemplo, tanto la Alianza del Pacífico como el Mercosur están buscando simultáneamente acuerdos con socios extrarregionales y avanzando hacia un esfuerzo de convergencia (*Recuadro Acercamiento entre Mercosur y la Alianza del Pacífico*).

## **Conclusiones**

Se espera que ALC emerja desde 2017 de una recesión de dos años. Hay factores externos, como la mejora de la economía global y la estabilización de los precios de las materias primas, que están contribuyendo a este repunte. La recuperación no está exenta de riesgos, ya que el entorno de incertidumbre y los posibles choques externos y nacionales podrían dificultarla. A corto plazo, las sendas de crecimiento son distintas en cada país y reflejan las diferencias en materia de exposición a los choques externos y de coherencia de las políticas nacionales. El alcance de las políticas de demanda para estimular el crecimiento permanece limitado. Sin embargo, se está abriendo margen para una política monetaria más expansiva en las economías sudamericanas, gracias a una disminución de las tasas de inflación. El margen para políticas fiscales permanece limitado ya que la mayoría de los países necesitan ajustes adicionales para estabilizar la deuda. A medio plazo, las estimaciones señalan que el potencial de crecimiento es menor de lo esperado y que la mayoría de las economías de América Latina y el Caribe

parecen haber quedado inmersas en la trampa del ingreso medio. El bajo crecimiento de la productividad es la razón principal del bajo crecimiento potencial y la región no ha logrado emprender cambios estructurales a favor de la innovación, la competencia y de economías más basadas en el conocimiento.

El comercio y una integración regional más profunda y efectiva son vías para incrementar la productividad y el crecimiento del producto potencial. Los beneficios derivados del comercio se pueden traducir en empresas más productivas y en un abanico de opciones de consumo más amplio para los hogares. Ahora bien, hay que tener presentes también los efectos potenciales del comercio en la desigualdad. Hoy por hoy, existe amplio margen en América Latina para aspirar a una economía más diversificada, mejorar el contenido de servicios en las exportaciones y profundizar la integración regional. Aunque ha aumentado el número de socios comerciales, la región sigue comerciando esencialmente bienes primarios. Con semejante estructura comercial, hay potencial para promover sectores que respondan mejor a las demandas de las industrias intensivas en recursos naturales, especialmente los servicios. En un contexto global de menos comercio de bienes intermedios, la integración de la región en las CGV es todavía débil y la región permanece en la periferia de las redes globales de producción. Más allá de factores bien conocidos, como la falta de desarrollo de infraestructuras y logística y la débil capacidad productiva, la escasa integración de América Latina a las CGV puede explicarse por factores determinados por las políticas públicas, como los aranceles de importación, el uso de acuerdos comerciales preferenciales y la apertura hacia la IED. Por otro lado, las CGV son muy sensibles a los costos. Y ALC registra algunos de los costos más elevados, acentuados aún más por la falta de reglas de origen armonizadas y por las medidas comerciales no arancelarias, incluidas las barreras al comercio, las condiciones fitosanitarias y otras normas. Establecer normas internacionales y regionales requerirá el reconocimiento de distintas agendas de desarrollo en la región.

En general, la región se enfrenta a la necesidad de adoptar reformas institucionales para construir los pilares de un modelo de crecimiento que promueva la inclusión y garantice el progreso socioeconómico. Esto entraña fundamentalmente la expansión del crecimiento potencial mediante un aumento de la productividad y la adopción de políticas estructurales para superar la trampa del ingreso medio.

**Fuente de información:**

[https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43513/1/LEO2018\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43513/1/LEO2018_es.pdf)

**Perspectivas económicas: Las Américas  
Aprovechar el Ímpetu (FMI)**

En mayo de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el informe “Perspectivas económicas Las Américas, Aprovechar el Ímpetu”. A continuación se presenta el Resumen ejecutivo, 1. Un repunte generalizado del crecimiento a escala mundial y perspectivas para Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, 2. Perspectivas para América Latina y el Caribe: La combinación adecuada de políticas para sustentar la recuperación y 3. Credibilidad, comunicación y prociclicidad de la política monetaria en América Latina.

**Resumen ejecutivo**

La aceleración generalizada del crecimiento mundial en 2017 se ve plasmada en los sólidos avances registrados por las economías de Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, que según las previsiones crecerán por encima de su potencial a corto plazo. En términos más generales, se prevé que tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento cobre aún más ímpetu en 2018 y 2019, gracias a los efectos expansivos de la política fiscal de Estados Unidos de Norteamérica, las favorables condiciones financieras a escala mundial y las mejores perspectivas para la demanda externa. Los riesgos para las perspectivas están en general



equilibrados a corto plazo. Pero, en cambio, a mediano plazo lo que se prevé es una moderación del crecimiento mundial, con los riesgos inclinados a la baja debido a un posible endurecimiento de las condiciones financieras, la agudización de las tensiones comerciales con el riesgo de que las políticas se tornen más proteccionistas, y tensiones geopolíticas.

En esta coyuntura mundial, la recuperación económica en América Latina y el Caribe está tomando fuerza. Tras haber sufrido una contracción en 2016, el crecimiento retornó a terreno positivo en 2017, y se prevé que se dinamice aún más a corto plazo, apoyado por la reactivación de la demanda y el comercio mundiales, unas condiciones financieras mundiales acomodaticias, un leve repunte de los precios de las materias primas y una recuperación cíclica de la inversión privada interna.

Pero pese a las mejores perspectivas a corto plazo, aún hay riesgos importantes. Además de los riesgos de un deterioro de las condiciones financieras mundiales y de virajes hacia el populismo en socios económicos de importancia clave, están las elecciones y el creciente sentimiento populista en algunos países, así como los escándalos de corrupción, que podrían generar incertidumbre en torno a la economía y las políticas públicas, y descarrilar la ejecución de reformas muy necesarias.

Por otro lado, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo para la región siguen siendo débiles, y el crecimiento potencial está volviendo a su módico promedio de largo plazo. Como las tasas proyectadas de crecimiento del PIB per cápita están muy por debajo de las de otras regiones de mercados emergentes y son apenas superiores a las de las economías avanzadas, las perspectivas para la convergencia del ingreso son desalentadoras.

La fuerte caída de los ingresos generados por las materias primas tras el fin de su respectivo superciclo y el aumento del déficit fiscales provocaron un deterioro de la dinámica de la deuda. Dado que se prevé que los precios de las materias primas

permanezcan en un nivel bajo por un período prolongado y que los países de la región necesitan reponer sus reservas fiscales y restablecer la sostenibilidad, el ajuste fiscal sigue siendo imperativo. Sin embargo, su ritmo y composición deben diseñarse procurando apoyar y proteger el crecimiento inclusivo y el gasto en favor de la productividad. La inflación ha continuado disminuyendo en la mayoría de los países, y por eso la política monetaria puede seguir siendo expansiva, siempre que las expectativas inflacionarias permanezcan ancladas. La flexibilidad de los tipos de cambio debe seguir siendo la primera línea de defensa contra los *shocks* externos. La necesidad de fomentar el crecimiento potencial y la productividad exige un programa profundo e integral de reformas estructurales.

En América del Sur el crecimiento se reanudó en 2017, apoyado por una coyuntura externa favorable, la recuperación cíclica de la demanda interna y el fin de las recesiones en las principales economías, en particular Argentina y Brasil. Se prevé que la actividad se acelere aún más en 2018 y 2019. Las autoridades deben procurar encauzar la deuda pública por una trayectoria sostenible, pero con mínimo impacto en el crecimiento en el corto y mediano plazo. En los casos en que la sostenibilidad o credibilidad fiscal pudieran correr riesgo, las autoridades deben abordar esas inquietudes aplicando un ajuste con una fase inicial más intensa e impulsando la reforma fiscal.

Las perspectivas para México, América Central y el Caribe dependen en buena medida de la evolución de Estados Unidos de Norteamérica, dados los importantes vínculos comerciales, financieros y migratorios. A corto plazo, la región se beneficiará del mayor crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica, pero a más largo plazo las incertidumbres derivadas de las políticas estadounidenses ensombrecerán las perspectivas. La política económica debe enfocarse en preservar la estabilidad macroeconómica en medio de un entorno externo complejo (y de incertidumbre en cuanto a las políticas internas debido a las elecciones en Costa Rica y México), y a la

vez en sentar las bases para un crecimiento más fuerte, sostenible e inclusivo. Abordar el problema de la corrupción y reforzar la aplicación de la ley y la seguridad, con el fin de combatir los altos índices de delincuencia en algunos países, sigue siendo una necesidad imperativa para promover la inversión y la participación del sector privado de forma duradera.

En esta edición de *Perspectivas económicas: Las Américas* se presentan tres capítulos analíticos en los que se evalúan la función que cumplen las comunicaciones y la transparencia de los bancos centrales, el impacto del ajuste fiscal en el crecimiento y las estrategias para preservar los avances logrados en la lucha contra la pobreza y la desigualdad. Las principales conclusiones son las siguientes:

- El endurecimiento procíclico de la política monetaria por parte de los bancos centrales de América Latina como consecuencia de *shocks* de la demanda externa ha dado lugar a una cierta revaluación de la política y de la forma en que las decisiones deberían comunicarse al público. En este capítulo se sostiene que la credibilidad de los bancos centrales (reflejada por el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias) influye sobre las decisiones de política que se toman en respuesta a tales *shocks*, y está directamente relacionada con la transparencia de los bancos centrales. Una mayor solidez de los marcos de transparencia y de las estrategias de comunicación está asociada a una mayor previsibilidad de las políticas y a un anclaje más firme de las expectativas inflacionarias, lo cual ofrece un margen de maniobra más amplio a la hora de hacer frente a *shocks* transitorios.
- La creciente deuda pública en muchos países de América Latina y el Caribe ha puesto de manifiesto la necesidad de poner en marcha procesos de consolidación fiscal. Pero ¿perjudicará esta política la recuperación de la región? Multiplicadores fiscales estimados usando una nueva base de datos sobre

medidas de política fiscal indican que la consolidación en la región tendrá un efecto más contractivo de lo que se pensaba. No obstante, la magnitud reducida de los multiplicadores hace pensar que las consolidaciones mejorarán la dinámica de la deuda de la región, incluso a corto plazo. Como los multiplicadores del gasto varían dependiendo del tipo de instrumento que se use, los planes de consolidación deben preservar la inversión pública para estimular el crecimiento y el empleo.

- Pese a haber logrado avances admirables en la reducción de la desigualdad y la pobreza desde el inicio del siglo, América Latina sigue siendo la región más desigual del mundo. Los avances fueron particularmente pronunciados en los países exportadores de materias primas durante el *boom* de las materias primas. Buena parte de los avances fueron el resultado de mejoras en los ingresos laborales reales de los trabajadores menos calificados, sobre todo en el sector de servicios, y al aporte positivo, aunque menos importante, de las transferencias gubernamentales. Ahora que el *boom* de las materias primas ha pasado, que el entorno fiscal es más restrictivo y que las tasas de pobreza ya han aumentado levemente en algunos países, las políticas públicas deberán recalibrarse cuidadosamente para preservar los avances sociales. Aumentar la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas físicas y reequilibrar el gasto son dos medidas que pueden ayudar a mantener gastos cruciales en transferencias sociales e infraestructura.

### **1. Un repunte generalizado del crecimiento a escala mundial y perspectivas para Estados Unidos de Norteamérica y Canadá**

La economía mundial y el comercio internacional están experimentando una expansión cíclica generalizada. Desde octubre de 2017, la evolución del crecimiento mundial y las perspectivas para 2018–19 han mejorado en todas las regiones, respaldadas por los efectos positivos previstos en el corto plazo a raíz de los cambios en la política tributaria

de Estados Unidos de Norteamérica. Las condiciones financieras a nivel mundial son favorables, a pesar de cierta contracción y volatilidad de los mercados en febrero y marzo de este año, y han venido respaldando la recuperación económica. Las perspectivas para los países exportadores de materias primas han mejorado debido al alza de precios de las materias primas. Las economías de Estados Unidos de Norteamérica y Canadá registraron sólidas mejoras en 2017 y se prevé que crezcan por encima de su nivel potencial en el futuro próximo. A pesar de ese mejor panorama a corto plazo, las perspectivas a mediano plazo se inclinan a la baja. Las perspectivas de crecimiento para las economías avanzadas son débiles y se proyecta que muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo crezcan en términos per cápita más lentamente que las avanzadas, lo cual plantea preocupación acerca de la convergencia del ingreso hacia los niveles de las economías avanzadas. Si bien en líneas generales los riesgos se muestran equilibrados a corto plazo, están sesgados a la baja en el mediano plazo, y eso incluye un posible abrupto endurecimiento de las condiciones financieras, disminución del apoyo popular a la integración económica mundial, crecientes tensiones relacionadas al comercio exterior y un giro hacia las políticas proteccionistas, y tensiones geopolíticas. En este contexto, las medidas deberían focalizarse en crear márgenes de maniobra para la aplicación de políticas, mejorar la resistencia del sector financiero y ampliar el potencial para un crecimiento más vigoroso e inclusivo.

### **Repunte generalizado**

El mundo está experimentando un mayor ímpetu económico en las diversas regiones. El repunte cíclico mundial se afianzó en 2017, impulsado por la recuperación de la inversión en las economías avanzadas, una aceleración del consumo privado en los mercados emergentes y mejores condiciones económicas para los países exportadores de materias primas. Se estima ahora que en 2017 el crecimiento mundial fue de 3.8%, es 0.2 puntos porcentuales más que lo proyectado en octubre de 2017. Las sorpresas al

alza en materia de crecimiento fueron generalizadas, originándose en economías avanzadas (tales como Estados Unidos de Norteamérica, Japón y la zona del euro) y también de mercados emergentes (como China).

El mayor crecimiento está acompañado de mayores flujos comerciales y precios más altos de las materias primas (gráfica *Crecimiento mundial, exportaciones y mercados de las materias primas*). El comercio mundial ha venido creciendo vigorosamente, respaldado por la recuperación de la inversión en las economías avanzadas y en los países exportadores de materias primas, mientras que los precios de esos bienes, en particular los de la energía, están siendo impulsados al alza por las mejores perspectivas de crecimiento mundial y acontecimientos relacionados con su oferta.

Las presiones inflacionarias aumentan gradualmente en consonancia con el fortalecimiento de la actividad mundial y los precios de las materias primas. La inflación general ha repuntado al aumentar los precios del petróleo, y la inflación subyacente (que excluye los precios de los combustibles y los alimentos), si bien es aún relativamente baja, últimamente ha comenzado a aumentar, particularmente en las economías avanzadas. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación ha tocado fondo, debido en parte a la reciente estabilidad o apreciación de las monedas.

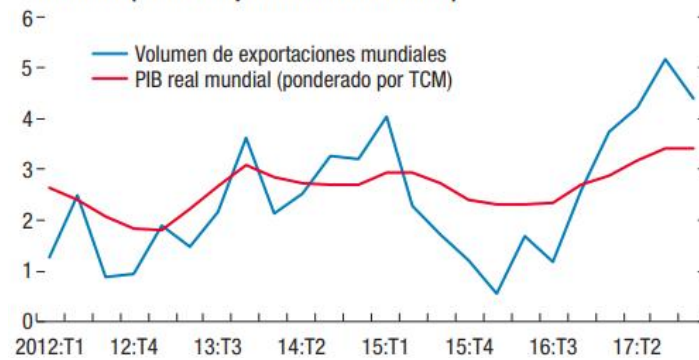
**CRECIMIENTO MUNDIAL, EXPORTACIONES Y  
MERCADOS DE LAS MATERIAS PRIMAS**

**1. CRECIMIENTO DEL PIB REAL**

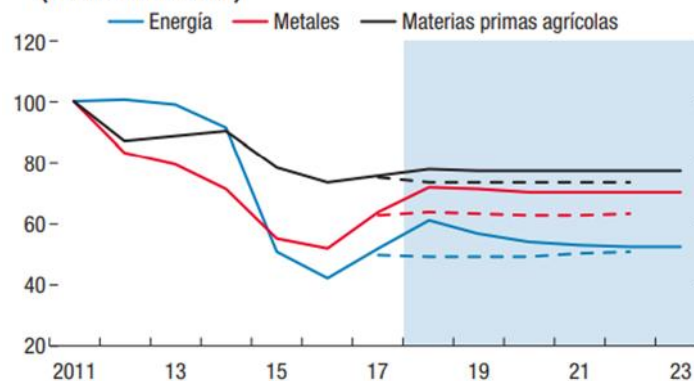
**-Porcentaje; tasa anual-**

	2016	2017	Proyecciones	
			2018	2019
<b>Mundo</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>
Economías avanzadas	1.7	2.3	2.5	2.2
Estados Unidos de Norteamérica	1.5	2.3	2.9	2.7
Zona del euro	1.8	2.5	2.4	2.0
Japón	0.9	1.7	1.2	0.9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.4	4.8	4.9	5.1
China	6.7	6.9	6.6	6.4
Rusia	-0.2	1.5	1.7	1.5

**2. Volumen de exportaciones mundiales y crecimiento del PIB real mundial (variación porcentual interanual)**



**3. Precios mundiales de las materias primas<sup>1/</sup>  
(índice: 2011 = 100)**



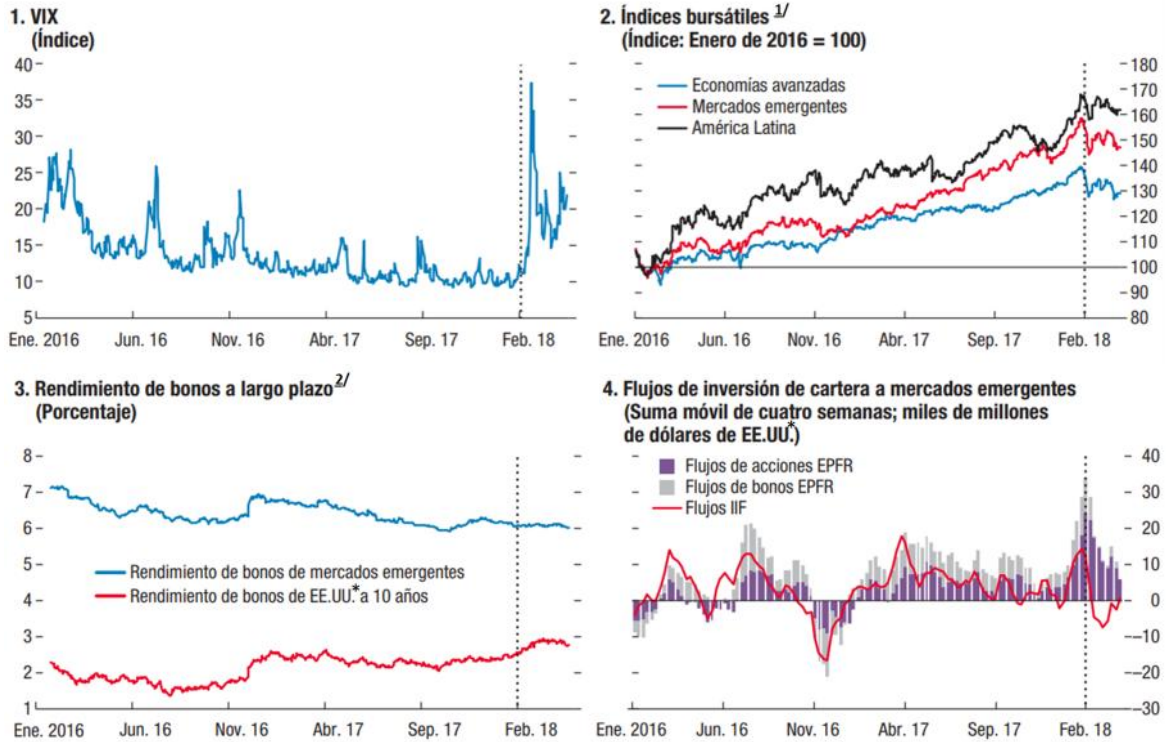
<sup>1/</sup> Las líneas punteadas se refieren a los supuestos mundiales considerados en la edición de octubre de 2017 del informe WEO.

FUENTE: *Haver Analytics*; FMI, base de datos *Global Data Source*; FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: TCM = tipos de cambio de mercado.



Las condiciones financieras mundiales siguen dando apoyo a la actividad económica. El sentimiento general del mercado se mantiene favorable, aunque la turbulencia de los mercados bursátiles a principios de febrero sumada a las elevadas ventas de valores en marzo, así como los aumentos del rendimiento de los bonos en respuesta a una mayor firmeza del crecimiento y la inflación, han generado cierto endurecimiento de las condiciones financieras (gráfica siguiente). Los flujos de capital hacia los mercados emergentes siguen siendo robustos, y los flujos de inversión de cartera se han recuperado tras los recientes episodios de turbulencia del mercado.

## VOLATILIDAD DEL MERCADO BURSÁTIL, MERCADOS DE ACCIONES Y BONOS, Y FLUJOS DE CAPITAL



Nota: Las líneas punteadas verticales se refieren al episodio reciente de volatilidad del mercado en febrero de 2018. EPFR = *Emerging Portfolio Fund Research*; VIX = Índice de Volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

\* EE.UU. = Estados Unidos de Norteamérica.

<sup>1/</sup> Se refiere a los índices en moneda local de *Morgan Stanley Capital International* (MSCI).

<sup>2/</sup> Se refiere al índice en moneda local *J.P. Morgan Government Bond Index-Emerging Markets Global Diversified*, que es un índice especialmente ponderado donde se limitan las ponderaciones de los países con un mayor stock de deuda incluyendo solamente partes especificadas de los montos nominales corrientes que resulten admisibles de la deuda pendiente de esos países. El Índice incluye países que son directamente accesibles por la mayoría de la base de inversionistas internacionales sin controles explícitos de capital: Brasil, Chile, Colombia, Filipinas, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Nigeria, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

FUENTE: *Bloomberg Finance L.P.*; *Haver Analytics*; base datos del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF); y cálculos del personal técnico del FMI.

### Perspectivas a mediano plazo inclinadas a la baja

Las perspectivas mundiales a corto plazo son más favorables. Se prevé que el mayor ímpetu experimentado en 2017 se traspase a 2018 y 2019, reforzado por los efectos de la política de estímulo fiscal aplicada en Estados Unidos de Norteamérica (los cuales explican la mitad de la mejora del crecimiento mundial para 2018–2019). Se eleva el

crecimiento mundial a 3.9% para ambos años (0.2 de punto porcentual más que en el pronóstico de octubre de 2017), también como reflejo de las condiciones financieras expansivas.

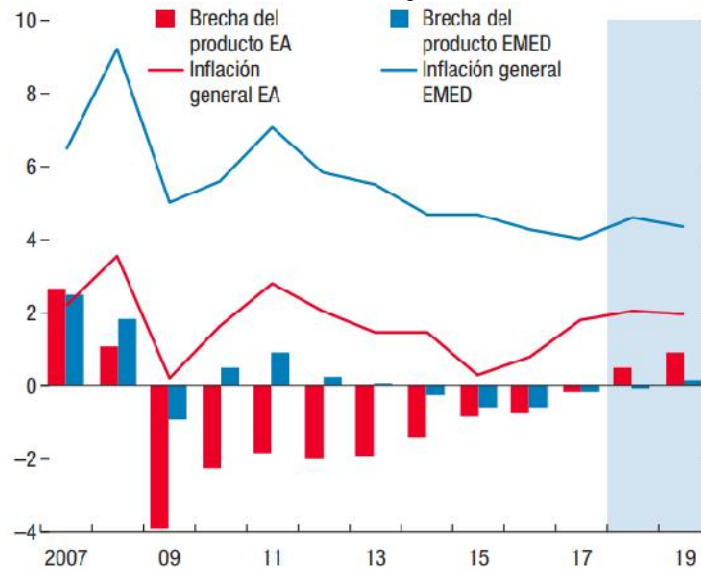
Para las economías avanzadas, el pronóstico de crecimiento aumenta considerablemente a 2.5% en 2018 y 2.2% en 2019 (alrededor de medio punto porcentual más que el nivel previsto en las proyecciones anteriores para ambos años). Las revisiones del crecimiento son generalizadas, y reflejan los efectos de la política fiscal expansiva de Estados Unidos de Norteamérica, una demanda interna más fuerte de lo previsto, una política monetaria que sigue siendo laxa y mejores perspectivas de demanda externa.

El pronóstico de crecimiento agregado para el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo no ha cambiado en 2018 (4.9%) y para 2019 ha sido revisado al alza en 0.1 de punto porcentual (5.1% Esto refleja el continuo buen desempeño de las economías emergentes en Asia y las mejores perspectivas para los países exportadores de materias primas.

En China, el fuerte crecimiento de 2017 estuvo respaldado por las exportaciones netas, a pesar de que se desaceleró el crecimiento de la inversión. De aquí en adelante se proyecta que el crecimiento decaiga gradualmente de 6.9% en 2017 a 6.4% en 2019 (0.1 de punto porcentual más alto en relación con las proyecciones de octubre de 2017), a medida que el respaldo de las políticas disminuya gradualmente y la economía siga reequilibrando la composición de la demanda, pasando de la inversión al consumo.

Con estas revisiones, se espera que en 2018 se cierre la brecha del producto en las economías avanzadas. Se proyecta que estas crezcan más rápidamente que su nivel potencial este año y el siguiente. Se prevé que la inflación general repunte en 2018 a escala mundial, como resultado del cierre de las brechas del producto y el alza de precios de las materias primas (gráfica siguiente).

**ECONOMÍAS AVANZADAS Y ECONOMÍAS DE  
MERCADOS EMERGENTES Y EN DESARROLLO:  
BRECHA DEL PRODUCTO E INFLACIÓN**  
-Porcentaje-



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

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

Sin embargo, las perspectivas a mediano plazo se inclinan a la baja, proyectándose que el crecimiento mundial disminuya a alrededor de 3.7% en el mediano plazo. Esa desaceleración refleja la disminución del crecimiento de las economías avanzadas hacia un potencial moderado, después de que la reactivación cíclica y el estímulo fiscal de Estados Unidos de Norteamérica hayan llegado a su fin. Se prevé que el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se estabilice en torno a los niveles actuales. En términos per cápita, sin embargo, se proyecta que una parte de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluida la región de América Latina y el Caribe, crezcan más lentamente que las economías avanzadas y no logren reducir las brechas de ingreso respecto de estas últimas.

## **Riesgos crecientes**

En líneas generales, los riesgos para las perspectivas están equilibrados en el corto plazo, pero sesgados a la baja en el mediano plazo. Los riesgos al alza incluyen un crecimiento más fuerte de lo previsto en las economías avanzadas y un potencial repunte de la productividad gracias a la actual recuperación de la inversión.

Si bien las condiciones financieras se han mantenido favorables, el repentino brote de volatilidad en los mercados bursátiles mundiales a principios de febrero ilustra los riesgos que rodean la actual tendencia de normalización gradual de la política monetaria. Los mercados financieros siguen siendo particularmente vulnerables a una sorpresa de la inflación. A medida que las brechas del producto pasen a ser positivas, la inflación podría aumentar más rápidamente de lo que actualmente descuentan los mercados. Los bancos centrales quizás entonces deban endurecer más enérgicamente su política monetaria, lo cual generaría una descompresión más brusca de las primas por plazo, un aumento de la volatilidad de los mercados y condiciones financieras mundiales más restrictivas que las esperadas en el pronóstico de base.

Al mismo tiempo, las continuas condiciones financieras laxas, pese al inicio de la normalización de la política monetaria, podrían llevar a una mayor búsqueda de rendimiento y a la acumulación de factores de vulnerabilidad financiera, lo cual dejaría a los mercados expuestos a un fuerte endurecimiento de las condiciones financieras.

El giro hacia la aplicación de políticas aislacionistas genera otros riesgos, dado el debilitado respaldo a la globalización en las economías avanzadas al estar renegociándose el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y los acuerdos económicos entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea. La incertidumbre relacionada con la renegociación del TLCAN ya ha hecho mella en la inversión en Canadá y México. Un aumento de las barreras arancelarias y no arancelarias (como se ha visto últimamente, por ejemplo, con las recientes restricciones

a la importación anunciadas por Estados Unidos de Norteamérica, las medidas de represalia anunciadas por China y posibles represalias de otros países) alteraría las cadenas de valor transfronterizas establecidas, frenaría la propagación de nuevas tecnologías, reduciría el bienestar del consumidor y dificultaría la cooperación internacional (necesaria para hacer frente a los *shocks* de alcance mundial). Según escenarios ilustrativos, un aumento en el proteccionismo en todos los países (el cual causaría un aumento de 10% en los precios de importación en todas partes) podría reducir el producto y el consumo mundial en alrededor de 1.75% al cabo de cinco años.

De igual forma, se prevé que los cambios en las políticas tributarias de Estados Unidos de Norteamérica exacerben la polarización del ingreso, lo cual podría afectar el clima político para la adopción de medidas económicas en el futuro. Los flujos migratorios más limitados podrían agudizar los efectos de las tasas decrecientes de crecimiento de la fuerza laboral en las sociedades en proceso de envejecimiento.

Los riesgos no económicos incluyen las tensiones geopolíticas, especialmente en Asia oriental y Oriente Medio, incertidumbre política en el contexto de las próximas elecciones en varios países (incluidos algunos de América Latina) y, en líneas más generales, una gestión de gobierno deficiente y la corrupción sistémica. Por último, un aumento en la frecuencia de eventos meteorológicos extremos podría causar grandes pérdidas humanitarias y económicas.

### **Reorientación de las políticas hacia prioridades de mediano plazo**

Frente a un contexto mundial de débiles perspectivas a mediano plazo, el bajo crecimiento de la productividad ha representado un reto para las economías avanzadas y emergentes por igual. Por lo tanto, es necesario elevar el crecimiento potencial y promover la inclusión, con medidas que mejoren la productividad laboral, aumenten la participación en la fuerza de trabajo y den apoyo a los jóvenes y a los desplazados por el cambio estructural mundial en las oportunidades de empleo.

Al mismo tiempo, los riesgos a la baja ponen de manifiesto la necesidad de recomponer márgenes de maniobra contracíclicos a nivel mundial para afrontar mejor la próxima contracción económica, contener los riesgos del mercado financiero para dotar al sistema de mayor capacidad de resistencia, y mejorar el espacio fiscal disponible para contribuir a financiar políticas favorables al crecimiento y colocar los coeficientes de endeudamiento en una trayectoria descendente.

La política fiscal, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes, debe focalizarse en objetivos a mediano plazo (como el de mejorar la infraestructura para incrementar el producto potencial) garantizando al mismo tiempo que la dinámica de la deuda pública sea sostenible y que se recompongan los márgenes de maniobra. Cuando sea necesario proceder a la consolidación fiscal, su ritmo debería calibrarse para evitar frenos bruscos al crecimiento.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la vigencia de mejores marcos de política monetaria ha contribuido a bajar la inflación subyacente, lo cual brinda un margen para utilizar dicha política con el objeto de respaldar la demanda en caso de debilitarse el nivel de actividad. A más largo plazo, las reformas en materia de gestión de gobierno y diversificación económica, particularmente en los países exportadores de materias primas, permitiría incrementar la inversión privada, crear empleo y ampliar el espectro de la actividad económica más allá de los sectores primarios basados en los recursos naturales.

### **Perspectivas para Estados Unidos de Norteamérica: Crecimiento superior al de su potencial, pero con mayores riesgos**

El ímpetu económico de Estados Unidos de Norteamérica está aumentando, a medida que el crecimiento impulsado por la demanda interna recibe más estímulo de las políticas. La economía estadounidense registró sólidos avances en 2017, gracias a la pujanza del consumo e inversión privados, y a las favorables condiciones económicas



y financieras a nivel mundial. El PIB anual real desestacionalizado creció levemente por encima de 3% en el segundo y el tercer trimestre de 2017, mientras que las cifras correspondientes al cuarto trimestre de 2017 indican un aumento de 2.5%. En cuanto al año en su totalidad, el crecimiento fue de 2.3%, frente a 1.5% en 2016.

La inflación general fue débil en 2017 debido a factores idiosincrásicos, como la caída en las tarifas de los servicios telefónicos y el tenue crecimiento de los precios de atención de la salud. Desde septiembre de 2017, la inflación subyacente relacionada al consumo personal ha aumentado gradualmente, pero al ubicarse en 1.5% se mantiene por debajo de la meta de 2% fijada por la Reserva Federal de los Estados Unidos. Sin cambios en la participación de la fuerza laboral, la economía ha venido operando levemente por encima del pleno empleo, lo cual ha contribuido al aumento en el ingreso promedio por hora de un 2.5% durante los últimos 12 meses.

Las políticas de estímulo refuerzan este impulso económico. La reforma tributaria recientemente sancionada, así como el acuerdo bipartidista sobre el presupuesto 2018 por dos años, sumará estímulo al ímpetu del crecimiento, potenciando más la actividad del sector privado y elevando al mismo tiempo el empleo y los salarios. Estos cambios elevarán el nivel del PIB en los próximos dos años, proyectándose que la actividad económica en 2018 y 2019 se expanda 2.9 y 2.7%, respectivamente (un aumento de 0.6 y 0.8 de punto porcentual, respectivamente, en comparación con los pronósticos de la edición de octubre de 2017 del informe WEO). Desde un punto de vista de más largo plazo, se espera que el crecimiento sea algo más bajo de lo que se proyectó anteriormente por unos años a partir de 2022 (como resultado del mayor déficit fiscal, el cual requerirá un eventual ajuste, y de la naturaleza transitoria de algunas de las disposiciones) compensando parte del aumento del crecimiento alcanzado previamente. Estando la economía en situación de pleno empleo, se prevé que la inflación aumente a 1.9% para fines de 2018 y que supere moderadamente la meta de la Reserva Federal en 2019.

En consonancia con el impulso dado al crecimiento por la demanda interna y las políticas de estímulo, se proyecta que el déficit de cuenta corriente se deteriore a 2.9% del PIB en 2018, para luego alcanzar un máximo de 3.6% del PIB en 2020. La reacción del dólar de Estados Unidos de Norteamérica, que se ha depreciado desde noviembre, a la modificación de la política tributaria ha sido tenue hasta el momento. Se proyecta que la deuda del gobierno general aumente a 110% del PIB para 2020 debido a las presiones del gasto vinculadas con el envejecimiento poblacional, la pérdida de ingresos fiscales resultante de la reforma tributaria y las erogaciones previstas en el último presupuesto.

### **Combinación de políticas**

La combinación de políticas de Estados Unidos de Norteamérica ha variado en relación con la considerada en la actualización de la edición de octubre de 2017 de *Perspectivas económicas: Las Américas*. Tras la aprobación por el Congreso de la Ley de Empleo y Recortes Impositivos (TCJA, por sus siglas en inglés) en diciembre de 2017 y del acuerdo sobre el presupuesto en febrero de 2018, la política fiscal se ha vuelto expansiva y procíclica, lo cual requiere un ritmo más rápido de endurecimiento de la política monetaria.

— Política fiscal. Las principales medidas fiscales en la reciente reforma tributaria consisten en recortes temporales del impuesto sobre la renta personal y recortes permanentes del impuesto sobre la renta de las empresas (véase el recuadro *Ley de Empleo y Recortes Impositivos de Estados Unidos de Norteamérica*). El reciente proyecto de presupuesto bienal aumenta en 300 mil millones de dólares la autorización para realizar gastos durante los próximos dos años. Se estima que el saldo primario estructural del gobierno general se debilite de 2.5% en 2017 a 3.9% del PIB potencial para 2019. Si bien impulsa temporalmente el crecimiento, la reforma del sistema impositivo también generará pérdidas de

ingresos fiscales y aumentará la deuda federal en aproximadamente 5 puntos porcentuales del PIB en los próximos cinco años, exacerbando aún más la dinámica insostenible de la deuda. Después de 2021, se prevé un retroceso en la aplicación del estímulo fiscal, que actuará como un lastre sobre la economía y hará que el crecimiento caiga por debajo del crecimiento potencial.

— Política monetaria. La economía de Estados Unidos de Norteamérica está operando por encima del nivel de su producto potencial y eso podría hacer necesario un endurecimiento de la política monetaria más rápido de lo previsto, lo cual podría provocar aumentos de las primas por plazo y de los costos de servicio de la deuda. En marzo de 2018, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal elevó el rango fijado como meta para la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos de 1.50 a 1.75% en respuesta al fortalecimiento del mercado laboral y de la inflación. La normalización gradual de la hoja de balance de la Reserva Federal, anunciada en septiembre de 2017, ha proseguido conforme a lo planificado con moderados efectos en las condiciones monetarias de Estados Unidos de Norteamérica y mundiales. Ese enfoque gradual significa que la Reserva Federal seguirá siendo un participante activo de los mercados de títulos del Tesoro y de valores respaldados por hipotecas en los años venideros, aun cuando intensifique el ritmo de reducción de su hoja de balance hacia el final de este año y en 2019.

### **Mayores riesgos al alza y a la baja**

La actual combinación de políticas ha ampliado los riesgos en torno al escenario de base. Hay una amplia variedad de estimaciones sobre los efectos del estímulo fiscal, pero existe un consenso general en cuanto a que dicho estímulo, que surge en un momento en que la economía se encuentra en una situación de pleno empleo, impulsará la actividad económica de Estados Unidos de Norteamérica muy por encima de su

potencial. Esto intensifica entonces el riesgo de una sorpresa inflacionaria, al operar la economía por encima del nivel de pleno empleo, con el riesgo conexo de que las condiciones financieras se vuelvan más restrictivas en Estados Unidos de Norteamérica y en el mundo. Un aumento de las presiones inflacionarias, junto con un endurecimiento de la tasa de referencia de la Reserva Federal más rápido de lo previsto en el escenario de base, podría fomentar una descompresión más brusca de las primas por plazo, una mayor fortaleza del dólar de Estados Unidos de Norteamérica y una caída del precio de las acciones. A mediano plazo, el eventual retiro del estímulo fiscal, en un probable escenario donde las tasas de política monetaria superen su nivel neutral, podría desencadenar una desaceleración más aguda que la prevista con posibles efectos a escala mundial.

Persiste la incertidumbre acerca de otros aspectos de las políticas de Estados Unidos de Norteamérica:

- Desregulación financiera. Ambas cámaras del Congreso han formulado propuestas que procuran, si bien en diferente grado, derogar algunas disposiciones de la Ley Dodd-Frank. Existe un amplio respaldo para simplificar los marcos regulatorios, particularmente los aplicables a bancos pequeños y medianos que no plantean, a nivel individual, riesgos sistémicos. Más contenciosas son las propuestas de amplio alcance para revocar las normas prudenciales o reducir las facultades de los organismos reguladores. Un debilitamiento importante de tal supervisión, particularmente frente a los grandes bancos de importancia sistémica, podría generar una nueva acumulación de riesgos para la estabilidad financiera.
- Política comercial. Se están llevando a cabo renegociaciones del TLCAN. Si bien sería conveniente actualizar el acuerdo (por ejemplo, reforzando las disposiciones sobre trabajo y medio ambiente), una renegociación que lleve a

imponer mayores restricciones sobre el libre comercio tendría un impacto negativo para todas las partes. Siendo Canadá y México los mayores mercados de exportación para Estados Unidos de Norteamérica, un retiro desordenado del TLCAN debilitaría la economía de este último país, causando pérdidas de empleos y un menor crecimiento potencial. Es más, se han tomado medidas para introducir restricciones comerciales, como, por ejemplo, las recientes salvaguardias vinculadas a las importaciones de lavarropas y paneles solares, los aranceles propuestos para el acero y el aluminio, y las acciones comerciales anunciadas sobre las prácticas de China en materia de propiedad intelectual. En este contexto, un agravamiento de las tensiones comerciales y la imposición de barreras más amplias al comercio transfronterizo podría no solo tener un costo para la actividad económica, sino también debilitar la confianza, lo cual entrañaría más repercusiones desfavorables.

— Política migratoria. Los inmigrantes representan alrededor de 14% de la población de Estados Unidos de Norteamérica, y 17% de su fuerza laboral, según la Oficina del Censo de Estados Unidos de Norteamérica. Una interrupción del constante flujo de inmigrantes reduciría el crecimiento de la fuerza de trabajo del país y afectaría el crecimiento (especialmente dado que se prevé que la economía se expanda bastante por encima del nivel de pleno empleo).

### **Prioridades de política económica para Estados Unidos de Norteamérica**

La reforma tributaria de 2017 representó la mayor transformación del código tributario de los últimos 30 años. Introdujo importantes cambios positivos, como una reducción de las tasas tributarias, la deducción de nuevas inversiones como gasto y una moderada simplificación del sistema. Sin embargo, la pérdida de ingresos fiscales que conlleva la reforma torna más urgente implementar políticas que incluyan medidas para recaudar impuestos indirectos y restringir gradualmente el gasto para poder financiar el muy

necesario gasto en infraestructura, educación y desarrollo de aptitudes, así como prestaciones que beneficien a las familias, lo cual asegurará una disminución constante del déficit del gobierno general y de la relación deuda pública/PIB en el mediano plazo. Según el Comité Conjunto sobre Impuestos del Congreso de Estados Unidos de Norteamérica, se proyecta que la reforma del código fiscal reduzca la tasa tributaria promedio para los hogares estadounidenses de ingreso alto en comparación con los segmentos de ingreso medio y bajo, especialmente en el mediano plazo (cuando expiren ciertas disposiciones que benefician a los contribuyentes de ingreso bajo y medio), incrementando así la polarización del ingreso<sup>10</sup>.

En los mercados financieros, existe aún margen para fortalecer el régimen regulatorio, como en aspectos relacionados con el financiamiento de la vivienda y la supervisión de las compañías de seguros. Sin embargo, se debería preservar el eje del actual enfoque basado en el riesgo en materia de regulación, supervisión y resolución y prestar especial cuidado para no revertir los importantes avances logrados desde la crisis financiera mundial en el fortalecimiento de la estructura de supervisión financiera.

Las políticas estructurales deben focalizarse en mantener una fuerza laboral productiva y flexible, y en reducir la desigualdad del ingreso. Las medidas prioritarias deberían orientarse a mejorar las oportunidades y resultados educativos, proteger los recientes logros en materia de cobertura de salud, mantener un régimen de comercio e inversión libre, justo y mutuamente beneficioso, y contener la inflación de costos de la atención de la salud. Otras políticas complementarias, como el apoyo de cuidado infantil para las familias de ingreso bajo y medio, la licencia familiar remunerada, la ampliación del crédito impositivo por ingresos del trabajo, un aumento del salario mínimo federal y mejores programas de asistencia social para los pobres podrían contribuir a atenuar problemas estructurales de largo plazo. Por último, una reforma a la inmigración basada

---

<sup>10</sup> En el recuadro 1.2 de la edición de abril de 2018 del informe Fiscal Monitor se analizan las consecuencias distributivas de la reforma tributaria de Estados Unidos de Norteamérica.

en las aptitudes, dirigida a satisfacer la demanda de mano de obra calificada, apoyaría la productividad laboral, aumentaría el crecimiento potencial, y además corregiría los desequilibrios fiscales a mediano plazo debidos al envejecimiento poblacional.

### **Canadá: Nuevamente en un sendero de crecimiento constante**

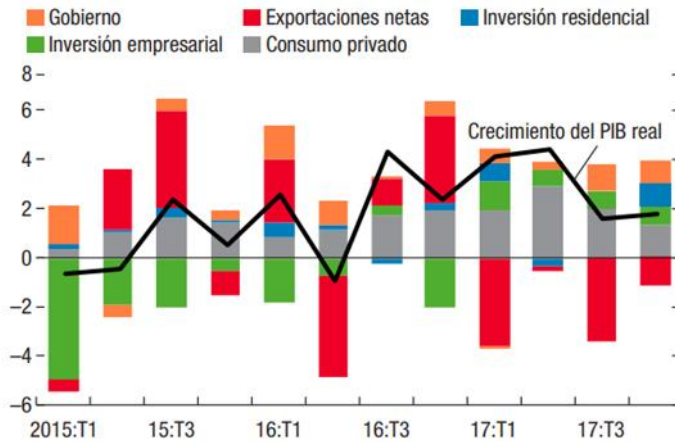
Canadá registró la mayor tasa de crecimiento entre las economías del Grupo de los Siete (G-7) en 2017. Pese a cierta moderación en el segundo semestre del año, la economía creció 3% en 2017, gracias al respaldo de una orientación expansiva de la política fiscal y monetaria, el dinamismo de la economía de Estados Unidos de Norteamérica y el aumento en los precios del petróleo.

El consumo privado ha sido vigoroso, particularmente en los primeros tres trimestres, y ha estado respaldado por mejoras en el ingreso disponible (gráfica siguiente). Las transferencias fiscales contribuyeron a dar un impulso inicial a los ingresos, pero los aumentos más recientes han sido resultado de un fortalecimiento del mercado laboral. La tasa de empleo ha aumentado de forma constante, y la de desempleo ha caído a su nivel más bajo en 40 años.



**CANADÁ: CRECIMIENTO, CONSUMO, ACTIVIDAD EMPRESARIAL Y CONDICIONES DE EXPORTACIÓN**

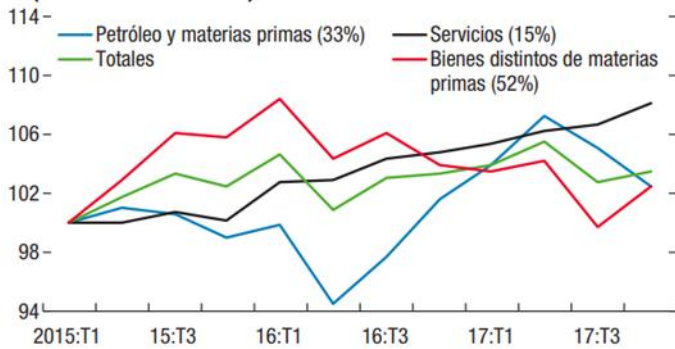
**1. Canadá: Contribución al crecimiento del PIB <sup>1/</sup>**  
**(Variación porcentual respecto del trimestre anterior; tasa anual desestacionalizada)**



**2. Canadá: Consumo privado e ingreso disponible**  
**(Variación porcentual interanual)**



**3. Canadá: Exportaciones reales <sup>2/</sup>**  
**(Índice: 2015:T1 = 100)**



Nota: TAD = tasa anual desestacionalizada.

<sup>1/</sup> Incluye discrepancias estadísticas.

<sup>2/</sup> Las cifras entre paréntesis son la participación porcentual en las exportaciones totales.

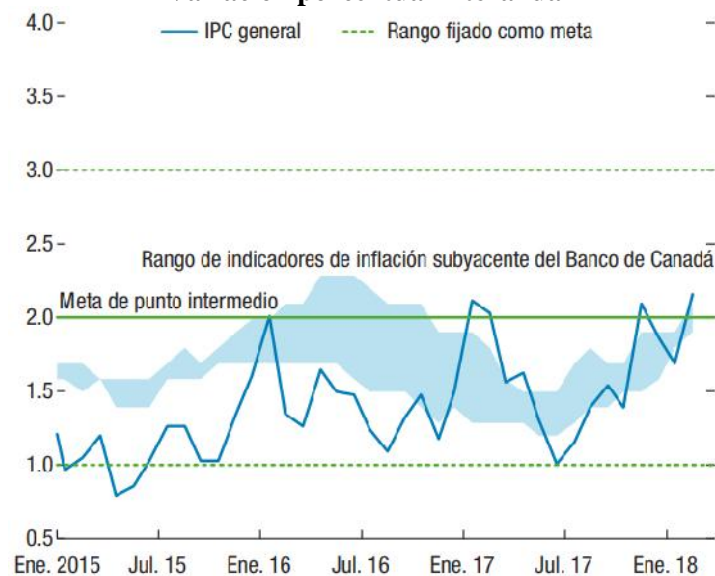
FUENTE: Oficina Nacional de Estadísticas de Canadá (*Statistics Canada*); y cálculos del personal técnico del FMI.

Otros componentes del PIB vinculados a la demanda siguen mostrando cierta debilidad. La inversión empresarial creció por primera vez desde 2014, pero la recuperación ha sido moderada, al verse obstaculizada la inversión en el sector petrolero por los precios relativamente bajos del crudo. El crecimiento de las exportaciones repuntó en el primer semestre de 2017, pero desde entonces se ha detenido. Si bien la inversión residencial se aceleró en el cuarto trimestre de 2017 antes de que se endurecieran las directrices para la suscripción de hipotecas residenciales (en enero de 2018), la tendencia subyacente se ha desacelerado, debido a un alza de las tasas de interés hipotecarias, políticas macroprudenciales más restrictivas y nuevas medidas tributarias.

La inflación ha estado en alza, en concordancia con el cierre de la brecha del producto (gráfica *Canadá: Evolución de la inflación*). Después de desacelerarse hacia el límite inferior del rango fijado como meta por el Banco de Canadá (entre 1 y 3%) a mediados de 2017, los tres indicadores de inflación subyacente del índice de precios al consumidor (IPC) (IPC-recortado, IPC- mediano e IPC-común) y la inflación general se han recuperado y actualmente rondan el 2%, el punto medio del rango fijado como meta.

### CANADÁ: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

**-Variación porcentual interanual-**



Nota: El área sombreada corresponde a los valores mensuales mínimos y máximos fijados por el Banco de Canadá para la inflación interanual del IPC-recortado, IPC-mediano e IPC-común. IPC = índice de precios al consumidor.

FUENTE: Oficina Nacional de Estadísticas de Canadá (*Statistics Canada*); FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

### Sólidas perspectivas a corto plazo, pero preocupación debido a las políticas de Estados Unidos de Norteamérica

Se prevé que el crecimiento del PIB se modere a 2.1% en 2018 y a 2% en 2019, por encima del potencial de la economía a mediano plazo. Se espera que el alza de las tasas de interés frene el consumo privado al subir los costos de servicio de la deuda y, combinada con políticas macroprudenciales más restrictivas, siga desalentando la inversión residencial. Mientras tanto, una economía estadounidense más vigorosa dará respaldo a la demanda de exportaciones canadienses y a la inversión en el sector exportador.

La perspectiva a mediano plazo es menos optimista. La débil competitividad externa, el lento crecimiento de la productividad laboral y el envejecimiento poblacional (todos

problemas de larga data en Canadá) limitan el crecimiento a alrededor de 1.75%, un nivel significativamente más bajo que el reciente promedio de 2.6% (2000–2008). Además, las perspectivas de Canadá a mediano plazo están empañadas por los cambios en las políticas tributarias y comerciales de Estados Unidos de Norteamérica.

Implicaciones significativas de la reforma tributaria de Estados Unidos de Norteamérica y las negociaciones del TLCAN.

Se prevé que la reforma tributaria de Estados Unidos de Norteamérica eleve temporalmente el crecimiento de Canadá a corto plazo entre 0.2 y 0.3 puntos porcentuales. A mediano plazo, sin embargo, una menor presión tributaria sobre la inversión empresarial podría hacer a Estados Unidos de Norteamérica un destino más atractivo para la inversión, lo cual afectaría negativamente la inversión y el crecimiento en Canadá (recuadro *Ley de Empleo y Recortes Impositivos de Estados Unidos de Norteamérica*).

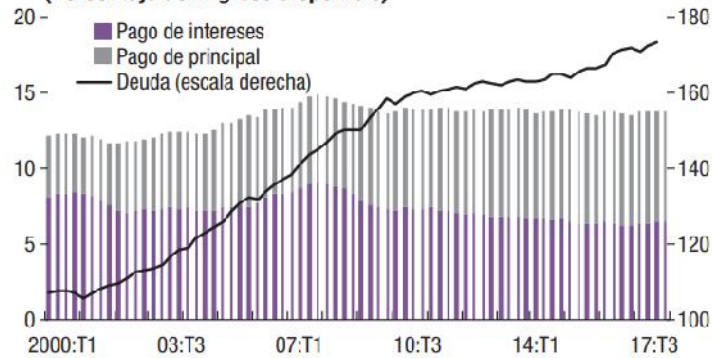
Las negociaciones del TLCAN están en marcha. Las señales preliminares indican que ha habido avances en cuanto a modernizar el TLCAN al incorporarse la evolución del comercio digital y electrónico. Sin embargo, varias propuestas formuladas por Estados Unidos de Norteamérica (en particular, los requisitos mínimos de componente estadounidense, la eliminación del régimen de resolución de controversias, un tope a las compras y contrataciones gubernamentales y una cláusula de expiración a cinco años) representan importantes puntos conflictivos para las negociaciones. A principios de marzo, Estados Unidos de Norteamérica señaló su intención de imponer aranceles al acero y el aluminio, lo cual agudizó las tensiones comerciales entre ambos países. Posteriormente se anunció que Canadá quedaría exceptuado a condición de que se llegue a un acuerdo sobre el TLCAN. La incertidumbre acerca del Tratado ya está pesando sobre la inversión en Canadá, y la imposibilidad de forjar un nuevo acuerdo podría impactar en la inversión durante un período mucho más prolongado.

## Los mercados inmobiliarios siguen siendo sumamente vulnerables

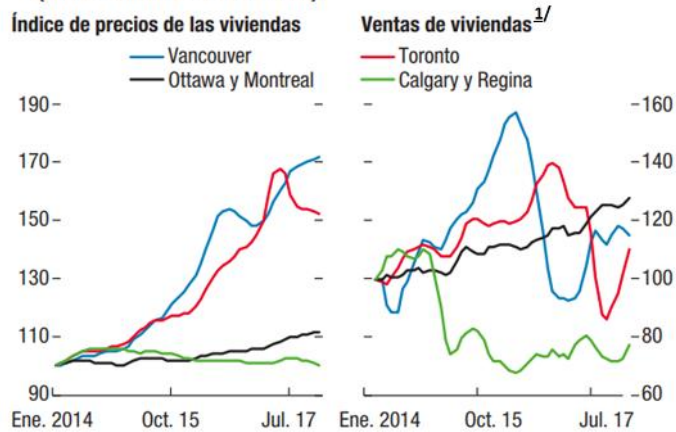
Las vulnerabilidades y desequilibrios del mercado inmobiliario siguen planteando riesgos para la estabilidad macrofinanciera. La deuda de los hogares como porcentaje del ingreso disponible alcanzó un máximo histórico de 173% al final de 2017 (gráfica siguiente). Si bien el sistema bancario es sólido y tiene un alto grado de rentabilidad, la exposición de los bancos a los hogares sigue siendo sustancial (representa alrededor de un tercio de los activos bancarios). Por ello, podrían surgir riesgos de estabilidad financiera en el caso de ocurrir una fuerte corrección en el mercado inmobiliario, junto con un aumento pronunciado y persistente del desempleo.

### CANADÁ: EVOLUCIÓN DEL MERCADO INMOBILIARIO

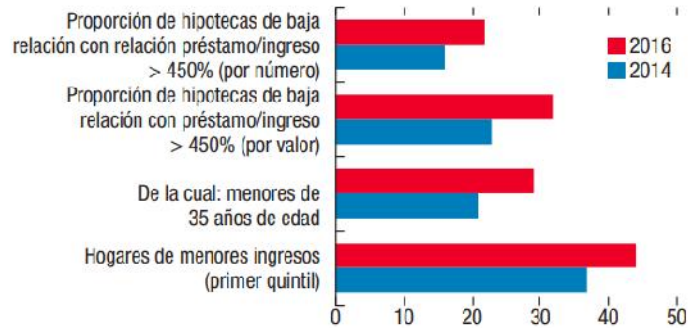
**1. Canadá: Deuda de los hogares y coeficiente de servicio de la deuda (Porcentaje del ingreso disponible)**



**2. Canadá: Mercados inmobiliarios regionales (Índice: enero de 2014 = 100)**



**3. Canadá: Características de las hipotecas de baja relación con una relación préstamo/ingreso (RPI) superior a 450 por ciento (Porcentaje)**



1/ Promedio móvil de tres meses.

FUENTE: Banco de Canadá, Revisión del sistema financiero (*Financial System Review*) de noviembre de 2017; Asociación Canadiense de Bienes Raíces; Superintendencia de Instituciones Financieras; Oficina Nacional de Estadísticas de Canadá (*Statistics Canada*); y cálculos del personal técnico del FMI.

Las medidas macroprudenciales y tributarias han enfriado los mercados inmobiliarios, pero aún no está claro si esto será un efecto duradero.

- En Vancouver, las políticas macroprudenciales más estrictas a nivel federal y el nuevo impuesto sobre los compradores de viviendas no residentes que introdujo el gobierno provincial en agosto de 2016 contribuyeron a que el mercado se moderara, cayendo los precios alrededor de 3.5% entre agosto y diciembre de 2016. Sin embargo, desde entonces las presiones de precios han resurgido, y los precios de la vivienda crecieron alrededor de 16% en 2017.
- En Toronto, los precios de la vivienda han caído desde la mitad de 2017. El Plan de Vivienda Justa de Ontario anunciado en abril de 2017, que incluía un impuesto de 15% sobre los compradores de viviendas no residentes, junto con modificaciones en las normas sobre seguro de hipotecas al nivel federal, contribuyó a generar atonía en el sentimiento del mercado y un descenso de los precios de la vivienda.

Ha habido un cambio notable en las características de riesgo de los préstamos hipotecarios. Tras la introducción de una prueba de tensión para las hipotecas aseguradas a fines de 2016, las hipotecas con una alta relación préstamo/valor disminuyeron alrededor de 5.5% en 2017, mientras que el crecimiento de aquellas con una baja relación préstamo/valor se aceleró a alrededor de 17%<sup>11</sup>. Existe cierta preocupación por el hecho de que las hipotecas con una baja relación préstamo/valor hayan sido contratadas cada vez más por hogares con mayores niveles de riesgo (gráfica *Canadá: Evolución del mercado inmobiliario*)<sup>12</sup>. En este contexto, las autoridades han desplazado su atención hacia las hipotecas con una baja relación préstamo/valor, endureciendo los procedimientos de suscripción de hipotecas residenciales (con entrada en vigor en enero de 2018). Las modificaciones fundamentales de esas directrices incluyen las siguientes: 1) restricciones a la toma de préstamos de múltiples fuentes; 2) requisitos rigurosos para la medición de la relación préstamo/valor tomando en cuenta los riesgos del mercado inmobiliario (por ejemplo, riesgos de precio); y 3) incorporación de una prueba de tensión aplicable a las hipotecas no aseguradas tal como se estableció para las hipotecas aseguradas a fines de 2016<sup>13</sup>.

### **Prioridades de política económica para Canadá**

Dado el elevado nivel de incertidumbre que emana de las políticas tributarias y comerciales de Estados Unidos de Norteamérica, Canadá debería endurecer sus políticas macroeconómicas solo gradualmente. El Banco de Canadá ha elevado la tasa de política monetaria tres veces desde julio de 2017 (en 75 puntos básicos a 1.25%). En

---

<sup>11</sup> Los productos hipotecarios de Canadá pueden dividirse en dos segmentos: hipotecas de alta relación, con una relación préstamo/valor superior al 80%, para las cuales se requiere contar con un seguro; e hipotecas de baja relación, con una relación préstamo/valor de 80% o menos.

<sup>12</sup> Por ejemplo, la proporción de hipotecas de baja relación con una relación préstamo/ingreso superior al 450% aumentó a 32% en 2016 (últimos datos disponibles) en comparación con 23% en 2014. Alrededor de 30% de estas corresponden a hogares más jóvenes (menos de 35 años) que podrían tener menor seguridad laboral, y 44% son tomadas por los hogares de más bajo ingreso. Véase Bilyk, Ueberfeldt y Xu (2017).

<sup>13</sup> Las instituciones financieras sometidas a regulación federal deben fijar la tasa de calificación para las hipotecas no aseguradas a la tasa hipotecaria contractual más 2 puntos porcentuales o la tasa de referencia a cinco años publicada por el Banco de Canadá, la que sea mayor.



adelante, el balance de riesgos para las perspectivas justifica un enfoque gradual de normalización de la política monetaria. El personal técnico del FMI proyecta un aumento gradual de la tasa de referencia hacia su nivel neutral (en torno al 3%) durante el horizonte de proyección. En el frente fiscal, no se justificaría introducir ningún estímulo fiscal adicional, y el gobierno federal debería comenzar a recomponer ahora sus reservas fiscales, a un ritmo gradual, como se prevé en el Presupuesto 2018. Al nivel provincial, se espera que Quebec y Columbia Británica mantengan, en líneas generales, posiciones equilibradas de presupuesto operativo, mientras que se prevé que Alberta redoble sus esfuerzos para reducir el déficit. Ontario está en vías de lograr un superávit en el presupuesto operativo del ejercicio fiscal 2017/2018, pero se anunció, en el presupuesto del 2018, la intención de alcanzar un déficit de alrededor de 0.75% del PIB de la provincia en los siguientes tres años fiscales.

En el sector financiero, las autoridades deberían abstenerse de aplicar por ahora nuevas medidas macroprudenciales hasta que se conozcan los efectos de las recientemente adoptadas. Mientras tanto, quizá sea conveniente intensificar los esfuerzos para abordar las limitaciones por el lado de la oferta en el mercado inmobiliario, incluida una revisión de las políticas de zonificación y densidad, el proceso de aprobación para nuevos emprendimientos, y el mejoramiento de los sistemas de tránsito urbano.

Las reformas estructurales son vitales para fomentar la competitividad y el crecimiento de Canadá a mediano plazo. Las autoridades están implementando una amplia agenda de reformas estructurales, que abarca el comercio interno y externo, la innovación, la inmigración y la participación de la mujer en el trabajo. Como prioridad inmediata, sería crucial hacer un examen integral del sistema tributario general para poder evaluar las posibilidades de mejorar la eficiencia del sistema tributario, manteniendo al mismo tiempo la competitividad tributaria de Canadá, antes de tomar una decisión acerca de

una reforma tributaria sustancial<sup>14</sup>. La implementación del plan a largo plazo de inversión en infraestructura se ha demorado, y es preciso avanzar en iniciativas que permitan hacer dicha inversión más eficiente y oportuna. A este respecto, sería útil concentrar la información existente acerca de los planes de proyectos de todos los niveles del gobierno y ampliar el uso de normas comunes de evaluación de proyectos.

También debería acelerarse la implementación del Acuerdo de Libre Comercio Canadiense (que entró en vigor en julio de 2017) para reducir las barreras al comercio interno, la inversión y la movilidad laboral. Asimismo, es posible hacer más para reducir las restricciones a la inversión extranjera directa y las barreras regulatorias de entrada a sectores clave de la economía. Por último, Canadá debe seguir diversificando sus patrones de intercambio comercial. Se prevé que el Acuerdo Económico y Comercial Global con la Unión Europea (que entró en vigencia en septiembre de 2017) estimule el comercio de Canadá con Europa, mientras que un nuevo Acuerdo Integral y Progresivo para la Alianza Transpacífica potenciaría los lazos económicos del país con las economías asiáticas.

---

<sup>14</sup> En diciembre de 2017, el Consejo Asesor de Crecimiento Económico del Ministro de Hacienda presentó el tercer informe, concentrándose en recomendaciones para impulsar la inversión empresarial y la innovación. También hizo hincapié en las ventajas de realizar una revisión fiscal focalizada a fin de crear incentivos para la inversión. Otras recomendaciones importantes formuladas por el consejo incluían las siguientes: 1) una evaluación de las regulaciones empresariales (estableciendo un nuevo Panel de Expertos sobre Agilidad Regulatoria e Innovación) para asegurar que el régimen regulatorio promueva la inversión e innovación empresarial, y 2) la creación de un nuevo Fondo Canadiense de Aprendizaje Permanente para fomentar la adquisición de nuevas herramientas y la capacitación de los trabajadores adultos.

## **Ley de empleo y recortes impositivos de Estados Unidos de Norteamérica**

La aprobación de la Ley de Empleo y Recortes Impositivos (TCJA, por sus siglas en inglés) en diciembre de 2017 marcó la reforma tributaria más profunda de Estados Unidos de Norteamérica desde 1986. Para las empresas, la ley TCJA incluye importantes recortes impositivos, el reconocimiento de inversiones de capital como gastos y un avance hacia un sistema territorial. La reforma del impuesto sobre la renta personal incluye tasas tributarias marginales temporalmente más bajas y deducciones estándar más elevadas.

### **Modificaciones de los impuestos sobre las empresas**

Además de bajar la tasa legal del impuesto sobre la renta de las empresas de 35% a 21%, la ley introdujo varios otros cambios:

- Deducción temporaria de inversiones de capital como gasto. Las empresas podrán deducir plenamente ciertas inversiones de capital (por ejemplo, bienes tangibles con un tiempo de vida económica inferior a 20 años, software y algunas estructuras) hasta 2023, estipulándose un regreso gradual al sistema anterior de cronograma de depreciación de aquí a 2027.
- Deducciones por intereses. La deducción de intereses no puede exceder el 30% de las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA, por sus siglas en inglés) hasta 2022, y 30% de ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT, por sus siglas en inglés) a partir de entonces (las deducciones no utilizadas pueden trasladarse a ejercicios siguientes).
- Exenciones de las entidades de traspaso fiscal (“*pass-through*”). Aproximadamente el 95% de las empresas estadounidenses organizadas como entidades de traspaso de impuestos, “*pass-through*” (donde la renta

empresarial distribuida a los propietarios es gravada a las tasas del impuesto sobre los individuos) recibirán una exención de 20% sobre su renta antes de que se apliquen las tasas tributarias individuales.

— Disposiciones internacionales. Los ingresos de fuente extranjera, con las excepciones analizadas más adelante, estarán ahora exonerados de impuestos, con lo cual Estados Unidos de Norteamérica se alejará de un sistema tributario internacional para acercarse a un sistema tributario territorial. Este cambio va acompañado de una serie de dispositivos de defensa:

- Se aplicará un impuesto de repatriación por única vez a las utilidades de multinacionales estadounidenses que actualmente se mantienen en jurisdicciones extraterritoriales (*offshore*), cuyos impuestos han sido diferidos conforme a las viejas normas. El efectivo y los equivalentes de efectivo se gravarán a una tasa de 15.5% y otros activos al 8%, a cancelar durante ocho años.
- Para alentar el regreso de la propiedad intelectual de Estados Unidos de Norteamérica actualmente mantenida en jurisdicciones *offshore* de baja tributación, se otorgará a los ingresos intangibles derivados del extranjero (FDII, por sus siglas en inglés) de las empresas estadounidenses una tasa tributaria efectiva reducida de 13.25% (16.4% después de 2025).
- La regla del ingreso global derivado de activos intangibles de baja tributación (GILTI, por sus siglas en inglés) impone un impuesto mínimo sobre los ingresos externos mundiales de una multinacional estadounidense que superen una tasa de rendimiento estándar de 10%

sobre los activos tangibles. La tasa tributaria efectiva sobre el ingreso GILTI es de 10.5% (y aumentará a 13.125% después de 2025).

- Para desalentar la transferencia de utilidades a jurisdicciones con tasas tributarias inferiores a 21%, las grandes multinacionales que gozan de significativas deducciones tributarias por pagos a filiales extranjeras estarán sujetas al “Impuesto antiabuso contra la erosión de la base imponible”, que sirve como un impuesto mínimo de 10% (12.5% después de 2025) sobre tales pagos.

### **Cambios en el impuesto sobre la renta personal**

La reducción de las tasas tributarias marginales entre los diversos tramos del impuesto, por la cual la tasa máxima baja de 39.6 a 37%, está acompañada de una serie de otras modificaciones. Todas las medidas relativas al impuesto sobre la renta personal expiran después de 2025.

- Deducciones y exenciones. Para simplificar el sistema reduciendo el número de contribuyentes que optan por detallar las deducciones, se duplica aproximadamente la deducción estándar (13 mil a 24 mil dólares para los declarantes conjuntos) mientras que se eliminan las exenciones individuales y una serie de deducciones pormenorizadas admisibles.
- Créditos tributarios. El crédito tributario por hijos aumenta de un mil a 2 mil dólares y está disponible para una gama más amplia de ingresos familiares. No hay cambios en el crédito tributario por ingresos del trabajo.
- Impuesto mínimo alternativo. Este impuesto, que se aplica en gran medida a los hogares adinerados, ha sido rebajado, reduciéndose el número de individuos afectados por el de 5 millones a 200 mil.

- Impuesto sucesorio. La exención del impuesto sucesorio se duplica a 11.2 millones de dólares por individuo.
- Participación en beneficios (*carried interest*). *Carried interest* es una proporción de las utilidades distribuida a los administradores de inversión para alentar un mejor desempeño. Tal participación está gravada como ganancias de capital a largo plazo en lugar de la renta ordinaria sujeta a una tasa mayor. La reforma tributaria preservó la ventaja tributaria para la participación en beneficios, pero la limitó a las ganancias sobre activos mantenidos durante al menos tres años.

Se prevé que la reforma del impuesto sobre las empresas reduzca muchas de las distorsiones existentes. Una tasa tributaria más baja y un cambio hacia un sistema territorial hará a las empresas estadounidenses más competitivas, disminuirá la dispersión de las tasas efectivas entre las diversas industrias y reducirá los incentivos para trasladar las utilidades al extranjero. Es posible seguir simplificando el sistema y mejorar su eficiencia. Algunas disposiciones suman nuevas capas de complejidad. La deducción temporal de la inversión de capital como gasto crea una distorsión cronológica que acelerará las inversiones. Los mecanismos para desalentar la erosión de la base imponible y las tenencias en el extranjero de la propiedad intelectual podrían lograrse más directamente mediante un impuesto mínimo uniforme aplicado a jurisdicciones de baja tributación.

Los cambios al sistema del impuesto sobre la renta personal aumentarán el ingreso disponible en el corto plazo, debido tanto a los recortes impositivos como a los efectos derrame en los salarios y en el empleo generados por una mayor actividad económica. Ciertos elementos de la reforma pueden quizás aumentar la desigualdad del ingreso.

Se prevé que las modificaciones de la política tributaria de Estados Unidos de Norteamérica estimulen la actividad, siendo su impacto a corto plazo en ese país determinado en gran medida por la respuesta de la inversión a los recortes de los impuestos sobre la renta de las empresas (gráfica *Impactos macroeconómicos de la legislación tributaria de Estados Unidos de Norteamérica*). Se estima que el efecto en la actividad económica de Estados Unidos de Norteamérica sea positivo hasta 2020 inclusive, acumulándose hasta llegar a un efecto en el nivel del PIB real de 1.2% a lo largo de ese año, con incertidumbre en torno a este escenario central. Debido a la naturaleza temporal de una serie de disposiciones, se proyecta que el paquete de políticas tributarias reduzca el crecimiento en los años más alejados.

Se prevé que los efectos directos a nivel internacional generados por las reformas tributarias sean limitados y estén restringidos a las jurisdicciones de baja tributación con grandes inversiones provenientes de compañías multinacionales estadounidenses. Los efectos sobre la demanda causados por un mayor crecimiento y déficit comercial más elevados de Estados Unidos de Norteamérica tenderán a ser más importantes en el caso de los socios comerciales más cercanos, tales como Canadá y México. Los efectos del paquete de medidas en el producto de Estados Unidos de Norteamérica y sus socios comerciales explican alrededor de la mitad de la revisión acumulativa del crecimiento mundial durante 2018–2019. Al mismo tiempo, los mercados emergentes con deuda denominada en dólares podrían enfrentar el riesgo de un fortalecimiento del dólar de Estados Unidos de Norteamérica.

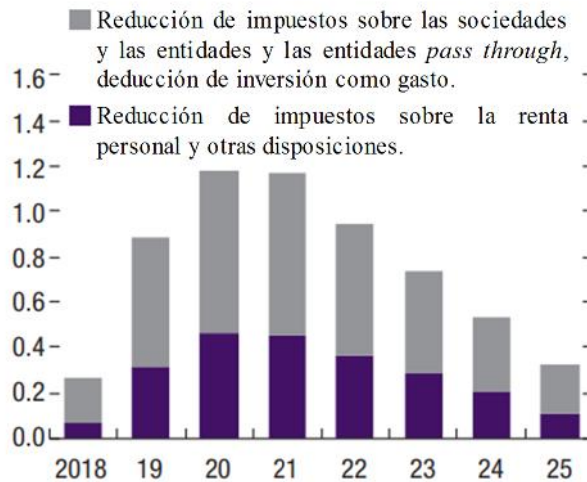
La reducción de la tasa del impuesto sobre las empresas hará más atractivo para las compañías multinacionales invertir en Estados Unidos de Norteamérica y menos atractivo desplazar utilidades fuera de ese país. Esto podría ejercer presión a la baja sobre las tasas del impuesto empresarial en otras jurisdicciones a medida que los países compitan por proteger su base imponible y atraer inversiones tangibles de

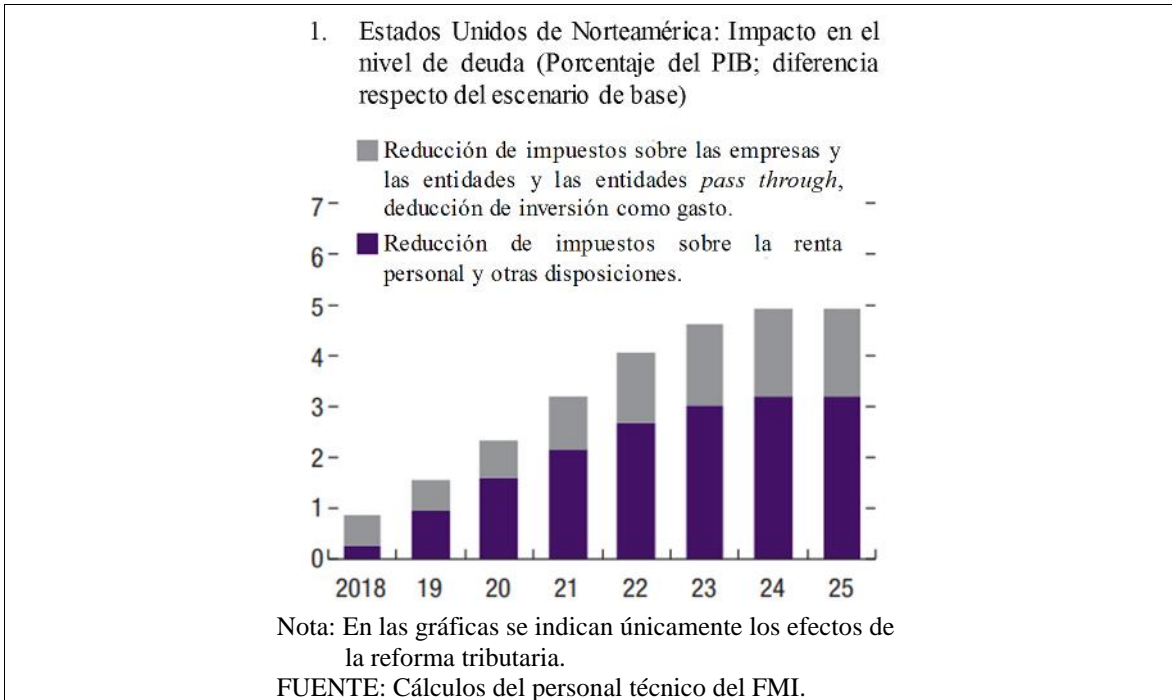


multinacionales estadounidenses. Al mismo tiempo, el sistema territorial aumenta el atractivo de invertir en otros países que ofrecen tasas tributarias más bajas. Si bien el concepto de ingreso global derivado de activos intangibles de baja tributación (*GILTI*, o *Global Intangible Low-Taxed Income*) puede en algunos sentidos mitigar la mayor presión de competencia tributaria, el régimen de ingresos intangibles derivados del extranjero tenderá a intensificarla aún más.

**IMPACTOS MACROECONÓMICOS DE LA LEGISLACIÓN TRIBUTARIA DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA**

1. Estados Unidos de Norteamérica: Impacto en el nivel del PIB (Diferencia porcentual respecto del escenario de base)





## 2. Perspectivas para América Latina y el Caribe: La combinación adecuada de políticas para sustentar la recuperación

Tras sufrir una contracción en 2016, el crecimiento en América Latina y el Caribe retornó a terreno positivo en 2017, gracias a un favorable entorno externo y mejoras en las condiciones internas. Se prevé que el crecimiento se dinamice aún más en 2018 y 2019. La recuperación es de carácter generalizado en toda la región. En el corto plazo, México, América Central y partes del Caribe se han visto beneficiados por el crecimiento más vigoroso en Estados Unidos de Norteamérica, aunque al mismo tiempo las potenciales implicaciones de la reforma tributaria en ese país y las renegociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) están creando incertidumbre. En América del Sur, el impulso al crecimiento proviene del fin de las recesiones en Argentina, Brasil y Ecuador, el alza de los precios de las materias primas y una moderación de la inflación que ha creado margen para una distensión de la política monetaria. Pero el ajuste económico sigue siendo una tarea pendiente. Concretamente, en muchos países es necesario seguir avanzando en la consolidación

fiscal para restablecer la sostenibilidad, sobre todo calibrando la calidad, el ritmo y la composición del ajuste fiscal. Las elecciones que tendrán lugar este año en la región podrían agudizar la incertidumbre económica y en materia de políticas. Más adelante, la región tiene ante sí importantes desafíos estructurales. Pese a la recuperación más rápida de lo previsto, el crecimiento del producto de América Latina está retornando a una media mediocre que presenta riesgos a la baja para las perspectivas a mediano plazo. Ante esto, se requiere un programa integral de reformas estructurales, cuyos objetivos deben ser afianzar los marcos institucionales y de políticas, estimular la productividad y fomentar la liberalización del comercio y las finanzas a fin de ayudar a lograr un crecimiento sólido, duradero e inclusivo.

### **La recuperación cobra ímpetu**

Tras una contracción de 0.6% en 2016, se proyecta que el crecimiento en América Latina y el Caribe (ALC) continúe afianzándose, de un 1.3% estimado para 2017 a 2 y 2.8% en 2018 y 2019, respectivamente (gráfica siguiente). Las razones son un entorno externo favorable y las mejores condiciones internas, particularmente en los países que atravesaron por una recesión en 2016.

## PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO

### 1. Crecimiento, 2018<sup>1/</sup>



### CRECIMIENTO DEL PIB REAL<sup>2/</sup> PORCENTAJE

	2016	2017	Proyecciones	
			2018	2019
<b>ALC</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.8</b>
ALC, excluida Venezuela	0.1	1.9	2.6	3.0
América del Sur	-2.4	0.7	1.7	2.5
CAPRD	4.6	4.0	4.3	4.3
El Caribe				
Economías dependientes del turismo	1.6	1.3	1.7	2.1
Países exportadores de materias primas	-4.6	-1.5	0.8	0.9
<b>Partidas informativas:</b>				
AL-6	0.0	1.5	2.5	2.9
Brasil	-3.5	1.0	2.3	2.5
México	2.9	2.0	2.3	3.0

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

<sup>1/</sup> Promedio histórico se refiere al crecimiento promedio correspondiente a 2000–2015.

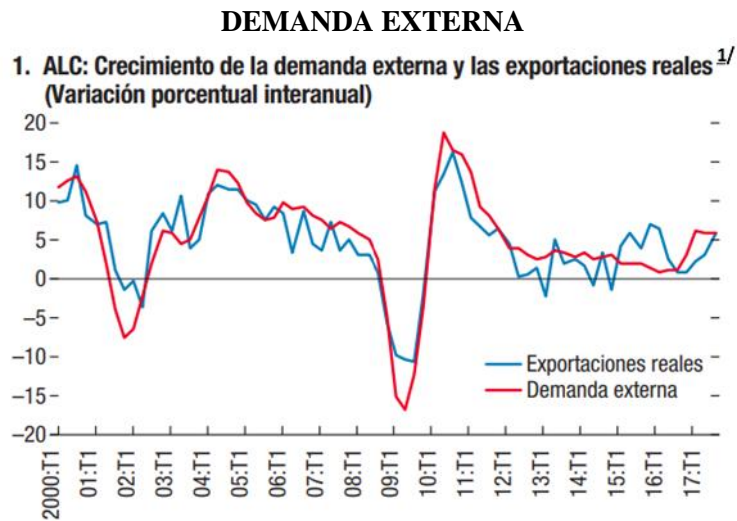
<sup>2/</sup> Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

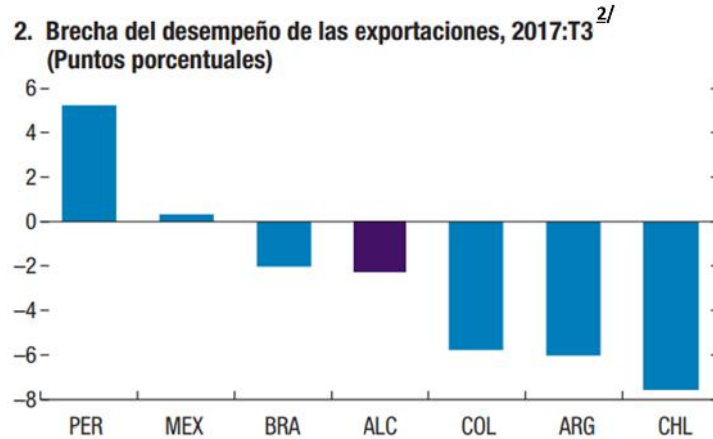
FUENTE: FMI, base de datos del informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

### Vientos externos favorables

Las economías latinoamericanas están beneficiándose de una coyuntura externa que está generando importantes vientos a favor para los mercados financieros y la economía real de la región.

— Solidez de la demanda mundial y el comercio internacional. La economía mundial se aceleró en 2017, impulsada por una mayor demanda en las economías avanzadas y de mercados emergentes. Se prevé que este ímpetu continúe en el año en curso. El comercio mundial ha estado creciendo con fuerza, de la mano de una pujante demanda externa (gráfica siguiente), y está brindando un estímulo a las exportaciones de la región, contribuyendo al crecimiento y, en ciertos casos, facilitando el ajuste externo. No obstante, pese a su reciente aceleración, las exportaciones de la región no han logrado aprovechar al máximo las ventajas que ofrece el repunte del comercio mundial, y en varios países el crecimiento de las exportaciones reales no se ha mantenido a la par del crecimiento de la demanda externa. Además, las exportaciones de América Latina son menos sensibles a las fluctuaciones favorables de los precios relativos en comparación con otras regiones de mercados emergentes, sobre todo Asia





Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), ALC = América Latina y el Caribe.

<sup>1/</sup> La demanda externa es el componente específico de cada país en el crecimiento de las importaciones de los socios comerciales, ponderado por la proporción de exportaciones a cada socio comercial. Promedio nominal en dólares de Estados Unidos de Norteamérica ponderado por el PIB de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

<sup>2/</sup> La “brecha de desempeño de las exportaciones” es la diferencia entre el crecimiento de las exportaciones reales y su componente correspondiente de demanda externa.

FUENTE: FMI, base de datos de *Direction of Trade Statistics*; FMI, base de datos de *Global Data Source*; y cálculos del personal técnico del FMI.

— Condiciones financieras acomodaticias. Los efectos derrame en la región a raíz de la venta masiva en los mercados de acciones ocurrida a comienzos de febrero de 2018 fueron en general limitados y efímeros; en la mayoría de los países, para finales del mes los precios de las acciones ya habían retornado a los niveles previos al *shock*. Las opiniones del mercado acerca de América Latina eran dispares: optimismo acerca del ímpetu económico a corto plazo, pero preocupación por las perspectivas de crecimiento a mediano plazo (recuadro *Opiniones del mercado sobre las perspectivas y riesgos para América Latina*). El abultado calendario electoral en la región implica que las preocupaciones también giran en torno a riesgos políticos y el auge del populismo, además de riesgos externos para los países con mayores necesidades de financiamiento en dólares. A pesar del aumento en la volatilidad, las condiciones financieras

mundiales no dejaron de ser acomodaticias, con los precios mundiales de las acciones situados cerca de máximos históricos y las tasas de interés a largo plazo en niveles aún moderados, gracias a lo cual la región tiene acceso a financiamiento en condiciones favorables. Los diferenciales de los bonos soberanos y corporativos siguen siendo bajos y los precios de las acciones son elevados. Las entradas de capitales a la región se estabilizaron y empezaron a aumentar moderadamente en 2017, tras haber sufrido drásticas contracciones en los dos años anteriores. Asimismo, las divisas de libre flotación de la región se han estabilizado en términos generales, y en los últimos 24 meses algunas han recuperado parcialmente algo del terreno que habían perdido (gráfica siguiente).

## INDICADORES FINANCIEROS

1. Diferencial soberano y precios de las acciones<sup>1/</sup>2. Tipos de cambio bilaterales  
(Variación porcentual; dólares de EE.UU./moneda nacional)

<sup>1/</sup> Los diferenciales soberanos se refieren a la mediana del diferencial del Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan correspondiente a AL-6; bonos soberanos denominados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica. La zona sombreada denota el rango entre puntos mínimo y máximo. AL-6 comprende Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

\* EE.UU. = Estados Unidos de Norteamérica.

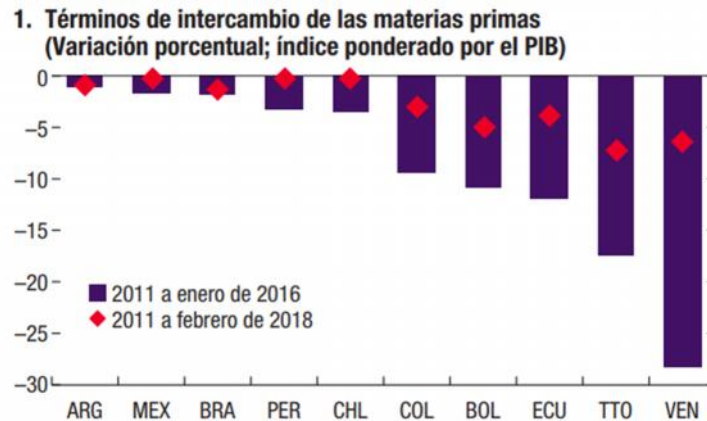
FUENTE: *Bloomberg Finance L.P.*, *Haver Analytics*, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

— Repunte parcial de los precios de las materias primas. Los precios de las materias primas a escala mundial disminuyeron marcadamente tras el final del superciclo de esos productos. Los precios de los hidrocarburos y los metales cayeron prácticamente a la mitad, desde que tocaron máximos en 2011–2012 hasta comienzos de 2016. Esto supuso un importante *shock* de los términos de intercambio para los exportadores de materias primas de América Latina (gráfica

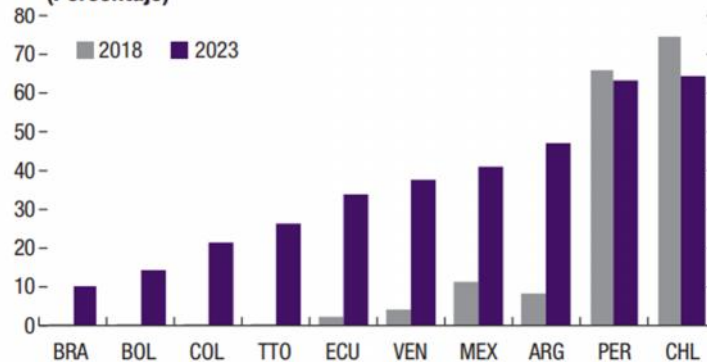


siguiente). Sin embargo, los precios de las materias primas han repuntado parcialmente desde comienzos de 2016. En algunos casos, los términos de intercambio netos de las materias primas prácticamente retornaron a los niveles alcanzados en el *boom* (conforme a la evolución de los precios relativos de las importaciones y exportaciones de materias primas), en particular en los exportadores de materias primas metálicas que, al mismo tiempo, son importadores de petróleo netos (Chile, Perú). Además, en la mayoría de los países de la región ahora hay una mayor probabilidad de que los términos de intercambio de las materias primas retornen a los niveles alcanzados en el *boom* (o alcancen niveles incluso más altos) tanto en 2018 como a mediano plazo.

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO DE LAS MATERIAS PRIMAS



2. Probabilidad de que los términos de intercambio de las materias primas retornen a 'los niveles del boom', o los superen, en 2018 y 2023<sup>1/</sup>  
(Porcentaje)



<sup>1/</sup> Las barras denotan la probabilidad de que los TIMT de cada país alcancen o superen, para finales de un año determinado, el nivel medio observado durante el período 2011:T1-14T1, sobre la base de simulaciones estocásticas (1 millón de iteraciones) usando el modelo de movimiento browniano geométrico de Cacaes y Medina (2015).

FUENTE: Cacaes y Medina (2015), Gross (2014), Comtrade de las Naciones Unidas y cálculos del personal técnico del FMI.

### La inversión interna estimula el crecimiento

Los favorables vientos externos complementan la mejora de las condiciones internas. El fin de las recesiones y la subsiguiente recuperación en algunas de las principales economías, sobre todo Argentina y Brasil, ha sido uno de los principales factores detrás del repunte del crecimiento de la región en 2017. Una excepción notable es el caso de

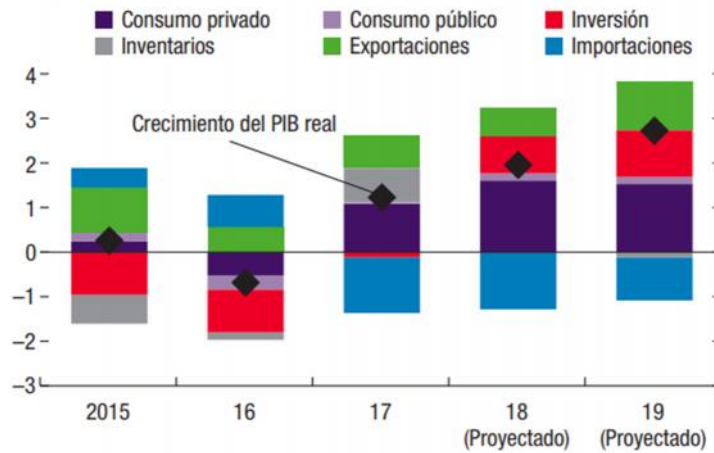
Venezuela, que sigue inmersa en una crisis económica y, según estimaciones, su economía se contraerá otro 14% en 2017. Si se excluye Venezuela, el promedio estimado de crecimiento para la región en 2017 es 1.9 por ciento.

Se prevé que más adelante el crecimiento sea menos heterogéneo en la región y que la actividad económica experimente una aceleración de carácter más generalizado. A diferencia de 2016, cuando el producto se contrajo en siete economías de América Latina y el Caribe, que representaban aproximadamente la mitad del PIB total de la región, para 2019 se proyecta que el crecimiento del PIB real sea positivo en todos los países excepto uno (Venezuela).

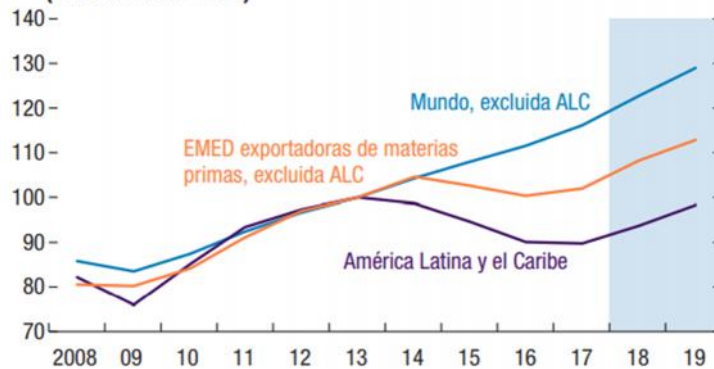
Tras la recuperación del consumo privado en 2017, la tan ansiada reactivación de la inversión ya está empezando a cristalizarse. Se estima que la inversión privada a escala regional, que se contrajo durante tres años consecutivos, dejó de ser un lastre para el crecimiento en 2017. Se espera que la inversión privada entre más firmemente en terreno positivo en 2018–2019, y que sea el principal motor de la aceleración económica proyectada para este año y el próximo (gráfica siguiente). Pero pese a esta recuperación, se prevé que los niveles de inversión permanezcan por debajo de los niveles observados en otras regiones.

## CRECIMIENTO E INVERSIÓN

### 1. América Latina y el Caribe: Contribuciones al crecimiento del PIB real<sup>1/</sup> (Variación porcentual interanual)



### 2. Niveles de inversión real (Índice: 2013 = 100)



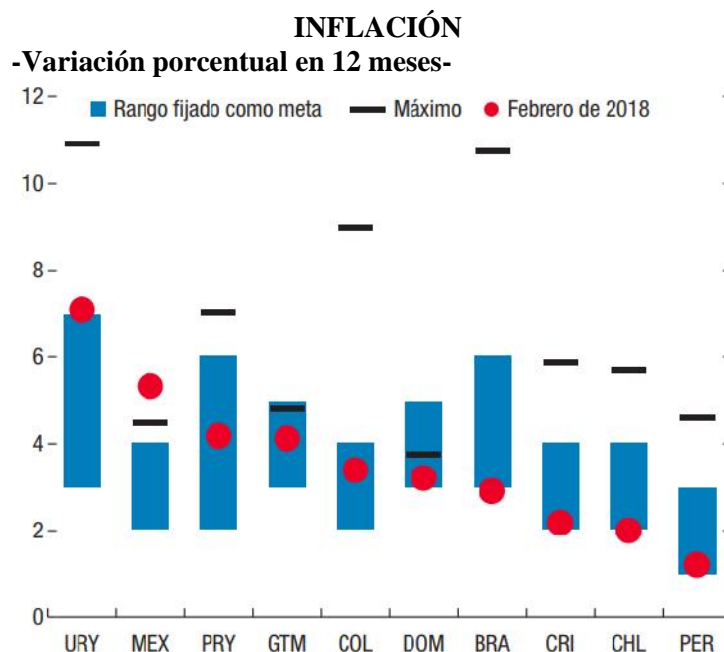
<sup>1/</sup> Excluye Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, San Cristóbal y Nieves, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía debido a limitaciones en los datos. Los inventarios incluyen discrepancias estadísticas.

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

Nota: Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. ALC = América Latina y el Caribe; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

La inflación de los precios al consumidor ha descendido marcadamente a escala regional. En la mayoría de los países de la región con regímenes de metas de inflación, la inflación ha vuelto al rango fijado como objetivo oficial (gráfica siguiente). En los países en los que aún supera dicho rango, se prevé que la inflación se modere en 2018–2019, a medida que se disipe el impacto de factores transitorios en el lado de la

oferta. Las tasas de desempleo ya tocaron máximos en la mayoría de los países, y en los mercados laborales se notan señales de mejora.



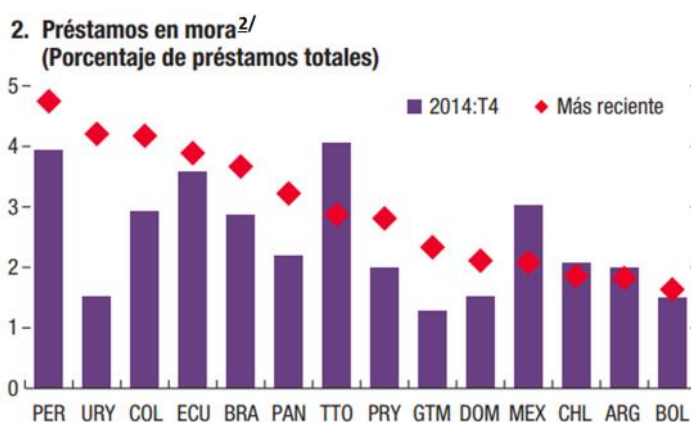
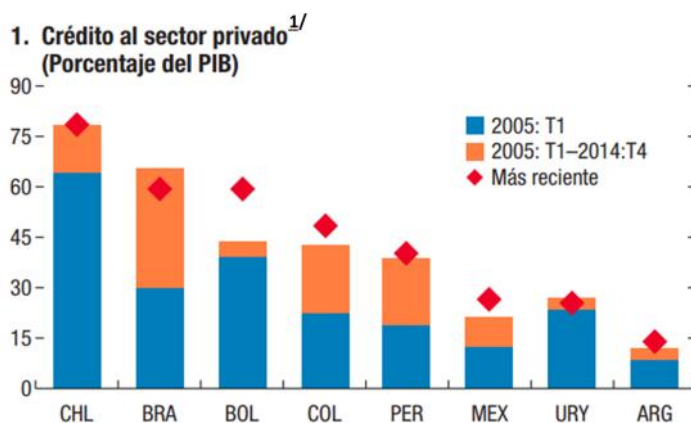
Nota: Incluye países con marcos de metas de inflación. Punto máximo entre diciembre de 2013 y diciembre de 2016. Fechas de puntos máximos para Brasil y Perú (enero de 2016); Chile (octubre de 2014); Colombia (julio de 2016); Costa Rica (noviembre de 2014); República Dominicana (diciembre de 2013); Guatemala (octubre de 2016); México (enero de 2014); Paraguay (mayo de 2014); y Uruguay (mayo de 2016). En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

FUENTE: *Haver Analytics*, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Los sectores financieros en la región se han mantenido estables, y presentan sólidos coeficientes de capitalización bancaria y altas tasas de rendimiento. Sin embargo, las utilidades de los bancos dependen en gran medida de los amplios márgenes financieros, ya que la concentración y los costos operativos de los bancos siguen siendo elevados, y eso incide en la eficiencia y competitividad del sector (Enoch et al., 2017). El crédito privado aumentó notablemente durante el *boom* de las materias primas, dando lugar a una duplicación de la relación crédito/PIB de la región entre 2005 y 2015, aunque posteriormente se ha estabilizado en términos generales en varios países (gráfica

siguiente). Pese a la reciente recuperación, la desaceleración económica de los últimos años supuso un aumento de los préstamos en mora de la región, pero las provisiones son adecuadas y en la mayoría de los países dichos préstamos siguen estando en niveles manejables. Las hojas de balance de las sociedades no financieras continúan afianzándose, conforme la rentabilidad de las empresas aumenta de la mano de la recuperación económica, y los niveles de endeudamiento han disminuido con respecto a los máximos que alcanzaron recientemente.

### INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA



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

<sup>1/</sup> Los datos más recientes de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, México y Perú (2017:T4); y los de Colombia y Uruguay (2017:T3).

<sup>2/</sup> Los datos más recientes de Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, Perú y la República Dominicana (2017:T3); Bolivia, Colombia, Guatemala, México, Paraguay, Trinidad y Tobago y Uruguay (2017:T4); y los de Panamá (2017:T2).

FUENTE: *Haver Analytics*; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

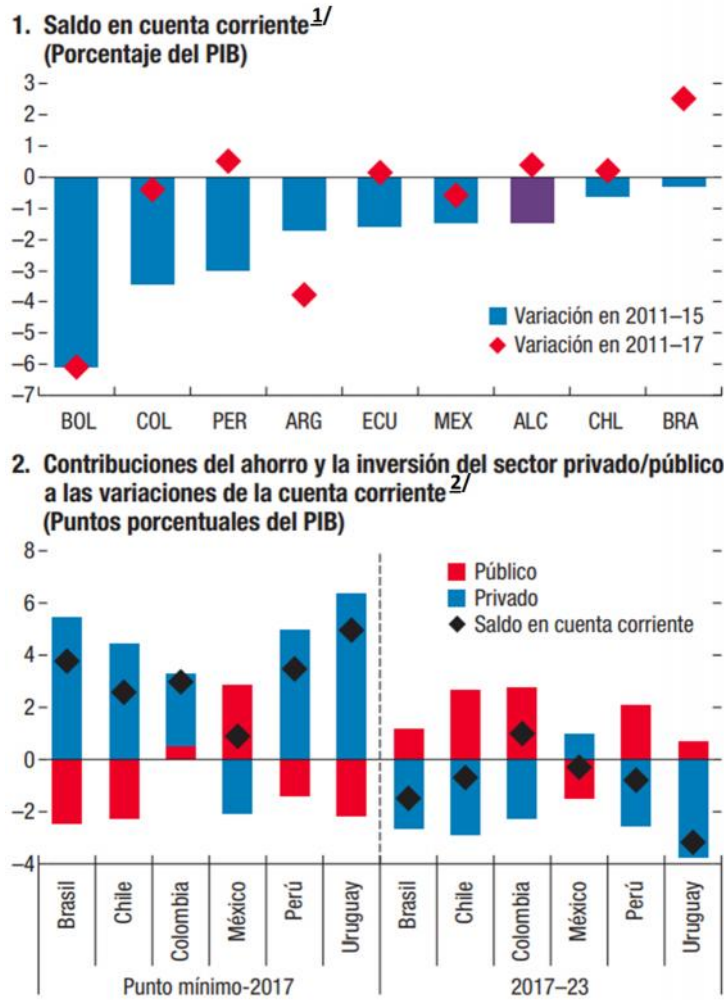
### Déficit gemelo y proyecciones moderadas a largo plazo

El déficit en cuenta corriente en la mayoría de los países de la región se ha reducido en el último par de años con respecto a los máximos que alcanzaron recientemente (gráfica siguiente). En muchos casos, el ajuste externo en respuesta a los precios más bajos de las materias primas tras el fin del superciclo ya casi ha concluido. La mayor parte del

ajuste de la cuenta corriente hasta la fecha ha obedecido sobre todo a mejoras en el equilibrio ahorro-inversión en el sector privado, debidas a la compresión de las importaciones atribuible a los efectos en el ingreso. Una excepción notable fue México, donde el factor que más contribuyó a la reducción del déficit en cuenta corriente fue la mejora del ahorro público. En adelante, se prevé que el déficit en cuenta corriente vuelvan a expandirse conforme se acelere el crecimiento del consumo interno y, crucialmente, la inversión. Sin embargo, esta vez se espera que la expansión de la inversión del sector privado amortigüe el impacto de la consolidación fiscal en la cuenta corriente.



### BALANZA DE PAGOS



Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe.

<sup>1/</sup> El agregado de ALC es un promedio ponderado por el PIB nominal en dólares de Estados Unidos de Norteamérica.

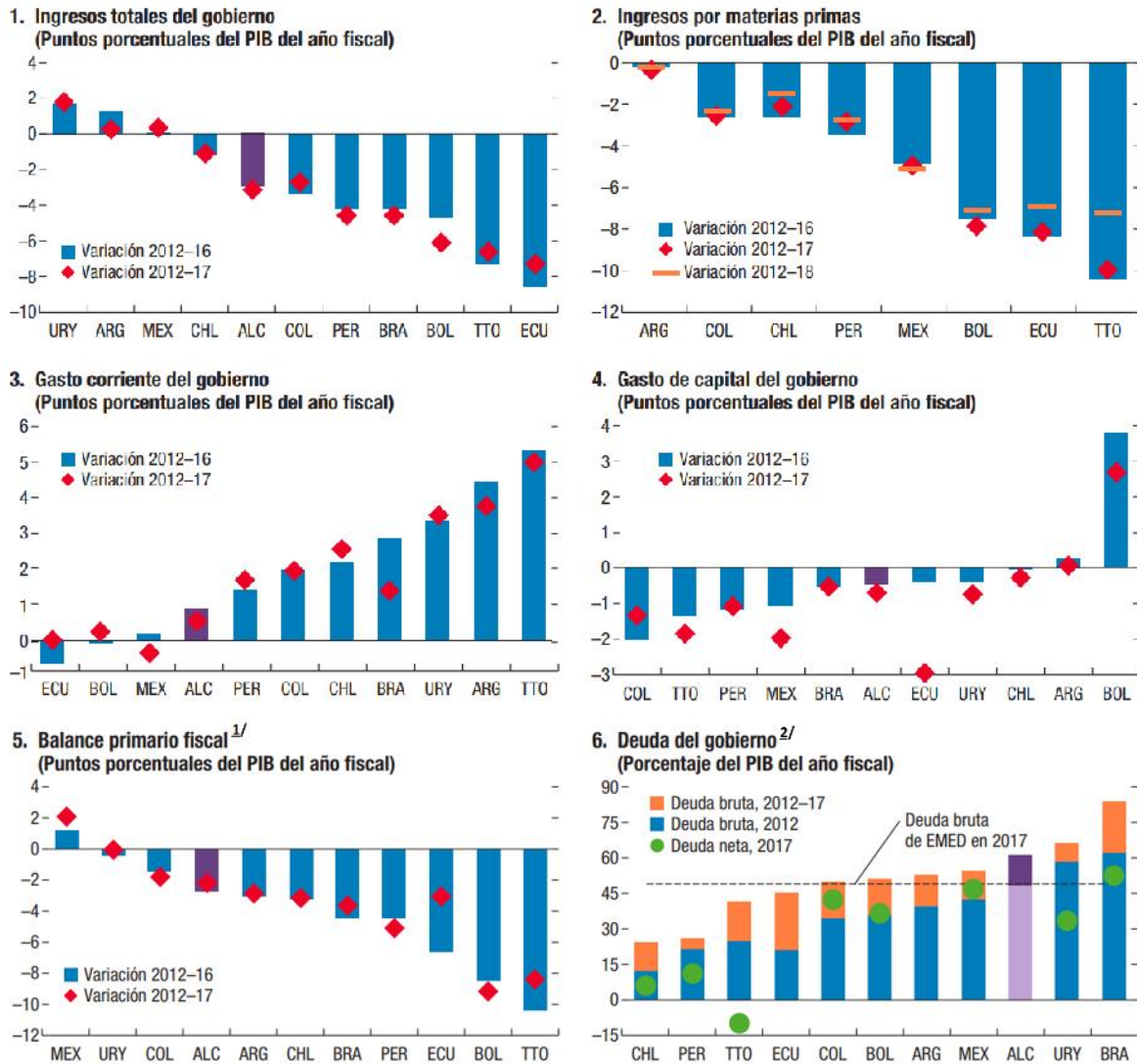
<sup>2/</sup> Punto mínimo del saldo en cuenta corriente durante el período 2013-2015 (Brasil: 2014; Chile y Uruguay: 2013; Colombia, México y Perú: 2015).

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

Una vez concluido el superciclo de las materias primas, los ingresos fiscales en la mayoría de los países de la región exportadores de esos productos disminuyeron perceptiblemente con respecto a los años del *boom* (gráfica siguiente). La reducción de los ingresos provenientes de las materias primas fue particularmente notable entre los

exportadores de hidrocarburos (Bolivia, Ecuador, México, Trinidad y Tobago y Venezuela). Al mismo tiempo, la tendencia al alza del gasto corriente, que comenzó durante el auge de los precios de las materias primas, continuó en varios países, incluso después de la caída de dichos precios, provocando un deterioro significativo de los balances fiscales y los coeficientes de endeudamiento en la mayoría de los países de la región. Ante el empeoramiento de los fundamentos fiscales, algunos países han emprendido ajustes, ya sea incrementando los ingresos no relacionados con las materias primas (Argentina, Chile, México, Trinidad y Tobago) o recortando la inversión pública.

### INDICADORES FISCALES



Nota: El agregado de ALC es el promedio del año fiscal ponderado por el PIB nominal en dólares de Estados Unidos de Norteamérica. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

<sup>1/</sup> En el caso de México se excluyen ingresos extraordinarios percibidos en 2017.

<sup>2/</sup> La definición de deuda pública varía entre los países. En el caso de Uruguay, la deuda pública incluye la deuda del banco central. No se dispone de datos de deuda neta de Argentina, Ecuador y América Latina y el Caribe (agregado).

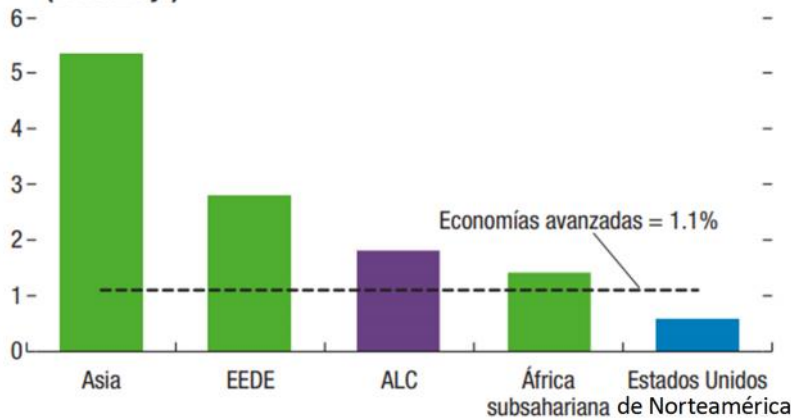
FUENTE: FMI, base de datos del informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

A más largo plazo, las perspectivas de crecimiento para la región siguen siendo débiles. Las actuales estimaciones del crecimiento potencial en la región son similares a los modestos promedios a largo plazo. Por otro lado, el crecimiento del PIB per cápita de la región es bastante inferior al de la mayoría de las regiones de mercados emergentes,

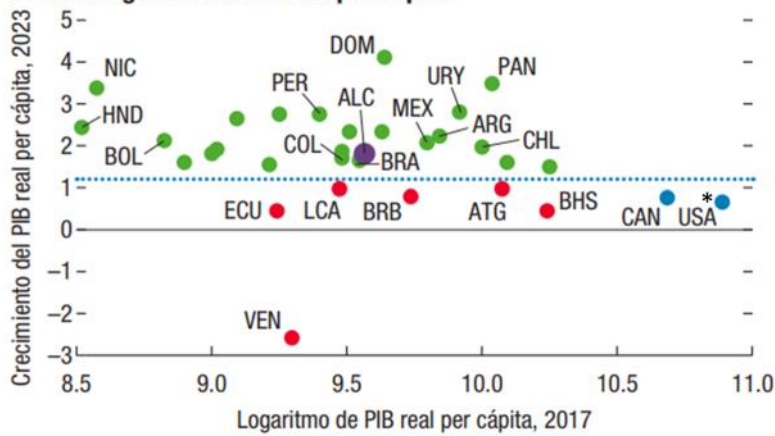
y solo un poco superior al de las economías avanzadas (gráfica siguiente), lo cual dificulta la convergencia hacia el nivel de ingreso de las economías avanzadas. También hay un grado considerable de heterogeneidad dentro de la región, y se observa que en unos pocos países las perspectivas de desarrollo están sufriendo retrocesos marcados (en particular, Venezuela). Sumada a los niveles de inversión relativamente bajos, la baja productividad sigue siendo un freno para el crecimiento general de la región, mientras que la asignación ineficiente de recursos de capital y mano de obra parece ser un factor importante detrás del débil crecimiento a largo plazo en la región (recuadro *Asignación de recursos en el sector manufacturero de América Latina*).

### PIB REAL PER CÁPITA

1. Crecimiento del PIB real per cápita, 2023 (Porcentaje)



2. Convergencia del PIB real per cápita<sup>1/</sup>



Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe; Asia = economías emergentes y en desarrollo de Asia; EEDE = economías emergentes y en desarrollo de Europa.

\* USA = Estados Unidos de Norteamérica.

<sup>1/</sup> Las líneas punteadas indican el crecimiento del PIB real per cápita de 2023 en las economías avanzadas.

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

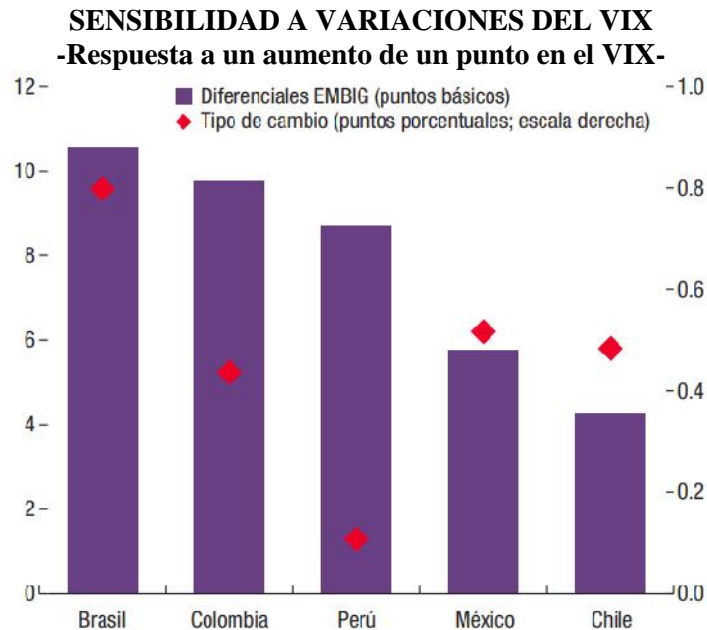
### Riesgos para las perspectivas

A pesar de las mejores perspectivas a corto plazo, persisten diversos riesgos. En el ámbito externo, un endurecimiento repentino de las actuales condiciones financieras mundiales favorables, sumado a virajes populistas en los principales socios económicos (como por ejemplo en los flujos de comercio y migración) podrían descarrilar la

recuperación en ciernes en la región. En el ámbito interno, las elecciones, el populismo creciente en algunos países y los escándalos de corrupción podrían tener una fuerte incidencia en las perspectivas económicas.

- Corrección en los mercados financieros mundiales. Un giro repentino hacia condiciones menos favorables en los mercados financieros mundiales (debido, por ejemplo, a presiones inflacionarias inesperadamente fuertes en Estados Unidos de Norteamérica por el sobrecalentamiento de la economía y el consiguiente endurecimiento más rápido de lo previsto de la política monetaria de ese país y un aumento de la prima por plazos) podría tener consecuencias significativas para las tasas de interés a largo plazo, los flujos de capital y las condiciones de financiamiento en general de la región. Los efectos de las tasas de interés de Estados Unidos de Norteamérica sobre las tasas de interés locales, en particular los derivados de la descompresión de las primas por plazos en Estados Unidos de Norteamérica pueden ser considerables en muchos países de la región, y la posibilidad es válida tanto para las tasas de interés de corto plazo (México, Perú) como para las tasas de interés de largo plazo (Brasil, Colombia). En términos más generales, las economías más financieramente integradas de la región Brasil, Chile, Colombia, México y Perú continúan expuestas al riesgo de una evolución adversa en los mercados financieros mundiales (gráfica siguiente). Los precios de los activos financieros en estos países presentan un alto grado de sincronización, y los flujos de capital a la región son muy susceptibles a los *shocks* mundiales. En general, la posibilidad de condiciones financieras más restrictivas implica riesgos a la baja para los flujos de capital a la región, pero la mejora de las perspectivas para los exportadores de materias primas, gracias al repunte parcial de los precios, es en cierto grado un aliciente para dichos flujos. Además de las tendencias históricas, los recientes episodios de volatilidad en el mercado también ponen de manifiesto la vulnerabilidad de

los países que dependen del financiamiento externo cuantioso, como Argentina, a los cambios en la actitud de los inversionistas extranjeros.

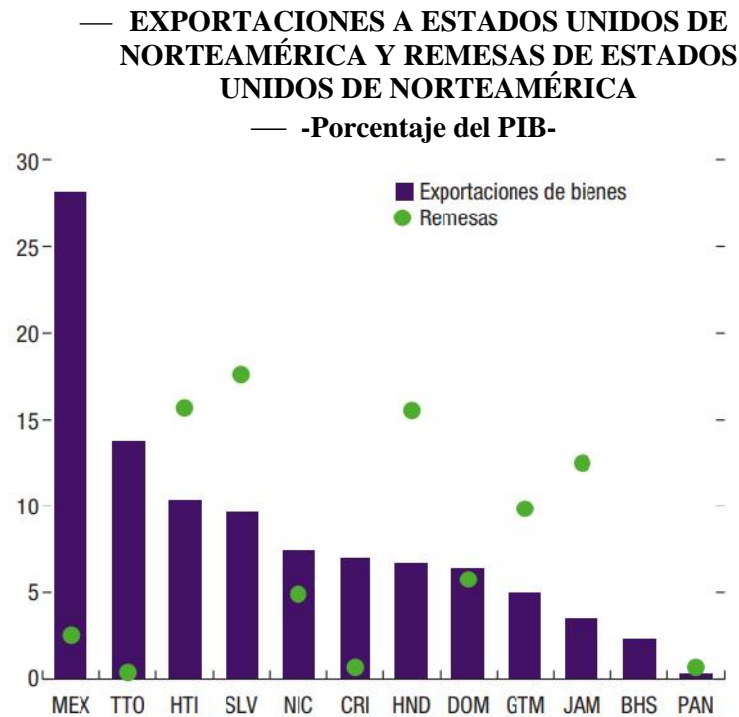


Nota: Funciones impulso-respuesta acumuladas al cabo de tres meses frente a un aumento de un punto del VIX. Con respecto a los tipos de cambio, los valores positivos denotan depreciaciones. EMBIG = Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan (bonos soberanos denominados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica); VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

FUENTE: Thomson Reuters Datastream y cálculos del personal técnico del FMI.

— Decreciente respaldo popular para la integración económica mundial y riesgos de un viraje hacia políticas proteccionistas. Un incremento de las barreras arancelarias y no arancelarias podría descarrilar el actual repunte del comercio mundial, con graves efectos concomitantes para la recuperación en la región. Están en marcha las negociaciones sobre el TLCAN. La propuesta reciente de Estados Unidos de Norteamérica de imponer restricciones a las importaciones es un mal augurio para dichas negociaciones y contribuyó a agravar la incertidumbre. México, América Central y el Caribe, en particular, siguen siendo vulnerables a la evolución macroeconómica y de las políticas en Estados Unidos

de Norteamérica por vía de los canales del comercio y las remesas (gráfica siguiente).



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

FUENTE: Banco Mundial, base de datos sobre migración y remesas; FMI, base de datos de *Direction of Trade Statistics*; FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

- Vínculos comerciales con China. Estos vínculos siguen siendo un importante factor propulsor de la demanda externa para América del Sur. Por tal motivo, y en combinación con el reequilibrio de la economía interna que está en curso en China, la acumulación de vulnerabilidades financieras en ese país como consecuencia de la creciente deuda del sector no financiero podría dar lugar a potenciales efectos derrame en la región a través de los vínculos comerciales y los precios de las materias primas.
- Factores no económicos, incluidas tensiones geopolíticas y fenómenos meteorológicos extremos. Las tensiones geopolíticas en otras regiones podrían



incidir negativamente en los mercados financieros mundiales, los precios de las materias primas, la actividad económica mundial y la demanda externa, con efectos derrame en la región. El impacto del cambio climático y los fenómenos meteorológicos extremos y desastres naturales que se repiten constituyen una fuente de riesgo importante para ciertas partes de la región, sobre todo el Caribe (recuadro *Resistencia frente a los desastres naturales y el cambio climático*).

- Ciclo electoral en América Latina. El año 2018 es importante en el calendario político de la región. Este ciclo de elecciones es un aspecto importante del proceso democrático de la región, pero también podría generar incertidumbre en materia económica y de políticas. En este contexto, el aumento del populismo supone riesgos para la ejecución de reformas muy necesarias en muchos países de la región.
- Efectos derrame en la región de la situación en Venezuela. Las condiciones sociales en Venezuela se han deteriorado drásticamente, debido al desplome del poder adquisitivo, la creciente escasez de bienes de primera necesidad (alimentos, artículos de higiene personal, medicamentos), un colapso del sistema de salud y elevados índices de delincuencia. La crisis humanitaria ha provocado un notable aumento de la emigración a Colombia, Brasil y, en menor medida, a Argentina, Chile, Ecuador y Perú, lo cual genera presión sobre los servicios sociales en estos países. Otros canales de transmisión de la crisis de Venezuela son menos importantes. Los efectos derrame por vía del comercio y los acuerdos de PetroCaribe, si bien revisten importancia para ciertos países, ya se han materializado. Los inversionistas ya consideran que la deuda de Venezuela es un activo problemático, pero sin posibilidad de contagio a los activos de otros mercados emergentes.

## **Prioridades de política**

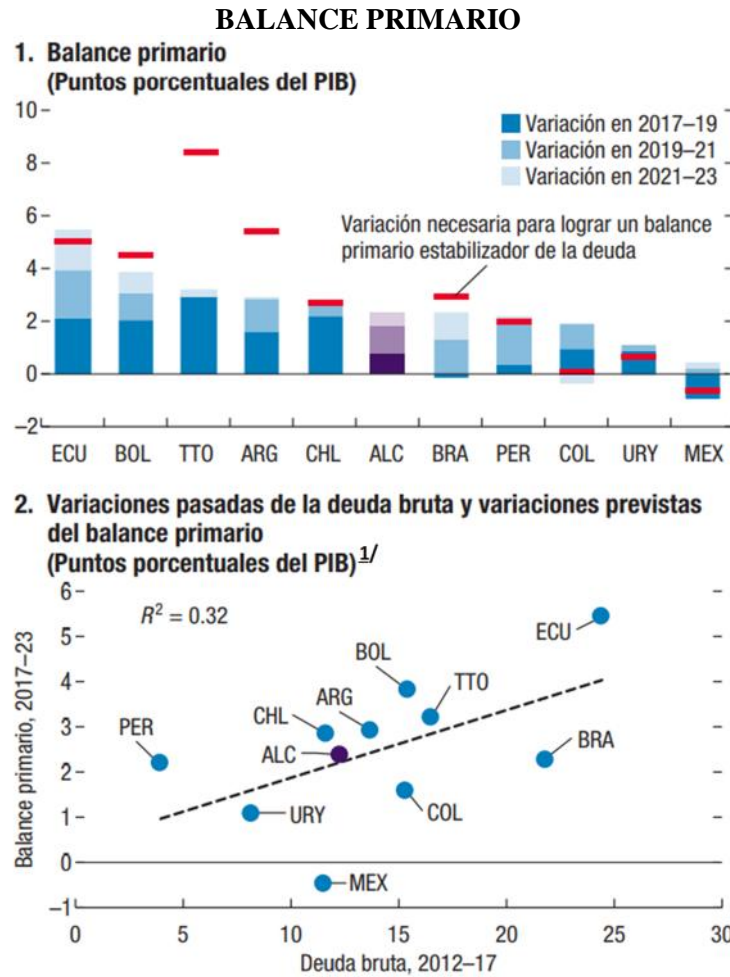
En el contexto de una recuperación económica que está cobrando impulso, una inflación moderada y un conjunto de riesgos cada vez más amplio, formular e implementar la combinación adecuada de políticas sigue siendo una tarea crucial. Concretamente, en los casos en que se justifica llevar a cabo una consolidación fiscal, se debe procurar mejorar la calidad del ajuste, mientras que la política monetaria podría enfocarse en brindar apoyo al crecimiento, siempre que las expectativas inflacionarias estén bien ancladas. Un conjunto integral y bien concebido de políticas estructurales que fomente la inversión y la participación del sector privado contribuiría a estimular el crecimiento potencial de una manera inclusiva y sostenible.

## **Mejorar la calidad del ajuste fiscal**

El fin del superciclo de las materias primas dio lugar a una drástica caída de los ingresos provenientes de esos productos y a un marcado deterioro de los balances fiscales. En algunos países, la situación se vio exacerbada por una desaceleración de la demanda interna y por crisis económicas. El deterioro de la dinámica de la deuda, agravado por los bajos precios previstos de las materias primas y la consiguiente reducción de las reservas fiscales, requiere un ajuste fiscal adecuado.

La mayoría de los países de la región han empezado a ejecutar el ajuste fiscal o tiene planes de hacerlo en los próximos años. Dadas la recuperación parcial de los precios de las materias primas y las favorables condiciones de financiamiento, la pregunta fundamental sigue girando en torno a cuál ha de ser la magnitud del ajuste que los países aún deben realizar en el futuro. En algunos casos, el ajuste fiscal necesario (en términos de las variaciones del balance fiscal primario requeridas para lograr un nivel que estabilice la deuda) es relativamente pequeño. Pero en la mayoría de los países, los balances primarios aún están muy por debajo de los niveles que permiten estabilizar la deuda, sobre todo en Argentina, Bolivia, Brasil y Trinidad y Tobago, lo que apunta a la

necesidad de un esfuerzo fiscal importante y sostenido. En general, y como era de prever, en los países cuyos coeficientes de deuda aumentaron más tras el fin del superciclo de las materias primas, los planes de consolidación fiscal para los próximos años son de mayor alcance (gráfica siguiente). En algunos países, los planes de ajuste son más intensos al inicio, previéndose que el grueso de la consolidación ocurra este año y el próximo (Chile, Trinidad y Tobago), en tanto que otros países han optado por un ajuste fiscal más gradual y más intenso en las etapas posteriores (Brasil, Perú).



Nota: El agregado de ALC es el promedio del año fiscal ponderado por el PIB nominal en dólares de Estados Unidos de Norteamérica. En el caso de Argentina, datos sobre el balance primario y la deuda bruta corresponden al gobierno federal. En el caso de México se excluyen ingresos extraordinarios percibidos en 2017. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe.

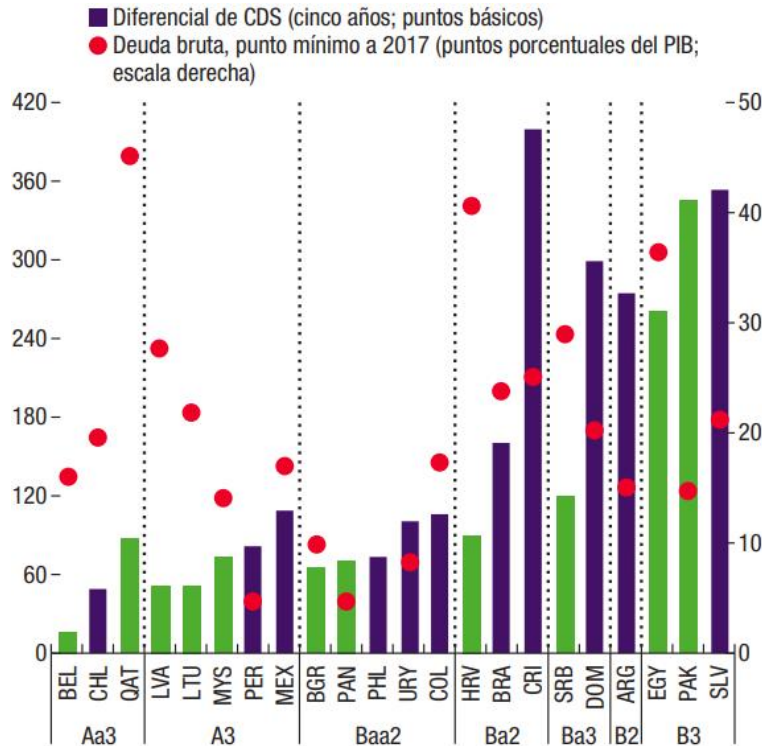
<sup>1/</sup> La definición de deuda pública varía entre los países. En el caso de Uruguay, la deuda pública incluye la deuda del banco central.

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

En términos generales, el objetivo del ajuste fiscal debe ser situar los coeficientes de deuda en una trayectoria sostenible, y por eso el ritmo y la composición del ajuste deben procurar apoyar y proteger el crecimiento y el gasto que fomenta la productividad. Pero para lograr ese cometido es esencial comprender el efecto que la consolidación fiscal tiene en el crecimiento, es decir, los “multiplicadores fiscales”. Del análisis de los

episodios de consolidación fiscal en la región se desprende que la magnitud del impacto en el crecimiento es algo mayor de lo que se había pensado. Además, dado que los multiplicadores de la inversión pública son mayores que los del consumo público, los programas de consolidación deben procurar preservar los primeros en la medida de lo posible. En los casos en que la sostenibilidad o la credibilidad fiscal pudiera estar en riesgo, las autoridades deben abordar esas preocupaciones mediante un ajuste más intenso al inicio del proceso. Por otro lado, un plan de ajuste fiscal bien concebido y transparente, además de que podría gozar de un mayor respaldo público, reforzaría la credibilidad de las políticas y la confianza de los inversionistas, lo cual también propicia condiciones de financiamiento más favorables, sobre todo para los países que pagan diferenciales de tasas de interés más altos que los de otros países con calificaciones crediticias similares (gráfica siguiente).

### CALIFICACIONES CREDITICIAS SOBERANAS, DIFERENCIALES DE CDS Y DEUDA BRUTA



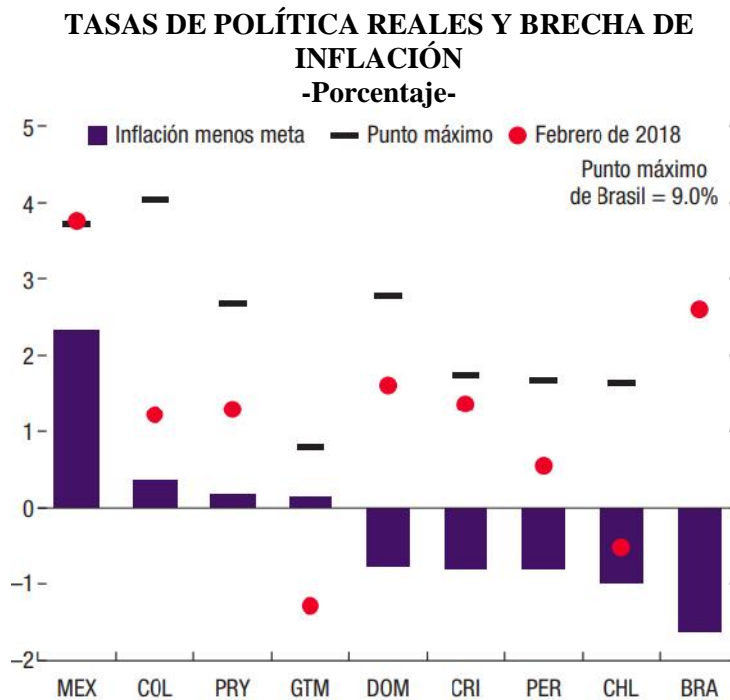
Nota: Las calificaciones crediticias soberanas se basan en la escala de calificaciones de Moody's al 30 de marzo de 2018. Los diferenciales de los CDS (swaps de riesgo de incumplimiento del deudor) a cinco años se refieren al promedio de 2018 hasta la fecha. Nivel mínimo de deuda bruta en el período 2007–2016. El nivel de deuda bruta de Filipinas de 2017 está por debajo del nivel mínimo. La definición de deuda pública varía entre los países. En el caso de Uruguay, la deuda pública incluye la deuda del banco central. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

FUENTE: *Bloomberg Finance L.P., Thomson Reuters Datastream* y cálculos del personal técnico del FMI.

El ajuste fiscal podría complementarse con una reforma fiscal de mayor alcance. En este contexto, la reforma de la seguridad social con el fin de contener futuras presiones fiscales derivadas de los cambios demográficos (en particular las relacionadas con el gasto en pensiones y salud pública) contribuiría mucho a mejorar las perspectivas para la sostenibilidad fiscal a largo plazo, y con efectos relativamente reducidos sobre el crecimiento a corto plazo.

### Reforzar la eficacia de la política monetaria apoyando a la vez el crecimiento

El reciente descenso de la inflación en varios países de la región ha creado margen para adoptar una política monetaria más laxa. De hecho, con la inflación situada dentro (o cerca) de las bandas fijadas como meta y las expectativas inflacionarias actualmente bien ancladas, la mayoría de los bancos centrales que emplean marcos de metas de inflación han recortado sus tasas de política monetaria (gráfica siguiente).



Nota: Tasas de interés de política monetaria reales (ex ante) calculadas como la diferencia entre la tasa de política y las expectativas inflacionarias a un año. Se considera como meta el punto medio del rango de inflación fijado como meta. Punto máximo de la tasa de política real desde diciembre de 2013. Las fechas de los puntos máximos corresponden a Brasil (agosto de 2016); Chile (diciembre de 2013); Colombia (enero de 2017); Costa Rica (noviembre de 2017); Guatemala (febrero de 2014); México (febrero de 2018); Paraguay (enero de 2015); Perú (abril de 2017); y la República Dominicana (diciembre de 2014). En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

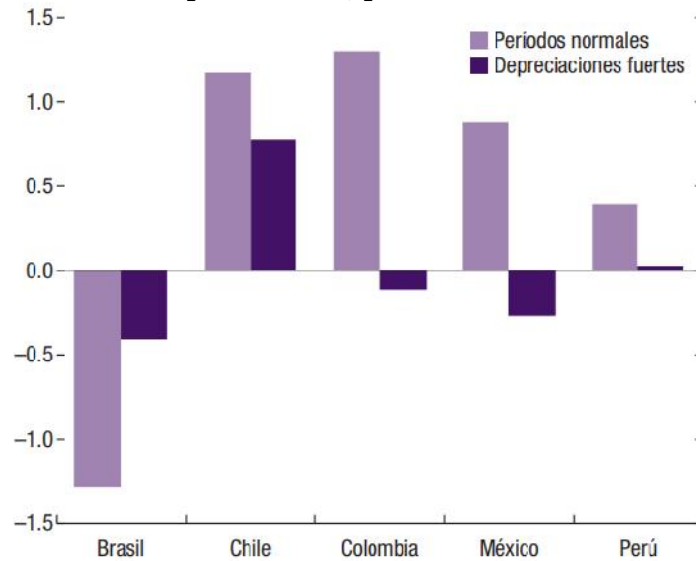
FUENTE: *Haver Analytics*, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

En adelante, dado el entorno de consolidación fiscal en varias economías de la región, la política monetaria podría respaldar la recuperación económica que está en curso y a la vez mantener las expectativas inflacionarias bien ancladas. Para lograrlo, y a fin de apuntalar la credibilidad y la eficacia de la política monetaria, los bancos centrales deben procurar reforzar sus marcos institucionales y de operaciones.

Estrategias de comunicación más eficaces y la mayor transparencia de los bancos centrales (por ejemplo, mediante comunicados de prensa y la publicación de las minutas de las reuniones sobre política monetaria) pueden ser herramientas muy útiles para mejorar la previsibilidad y la capacidad de influencia de las políticas. Esto a su vez ampliaría el margen de maniobra del que disponen los bancos a la hora de hacer frente a *shocks* transitorios en el lado de la oferta, y los ayudaría a preservar o incrementar su credibilidad. En este sentido, son dignos de elogio los avances logrados en la implementación de regímenes de metas de inflación, y que se han visto reflejados en parte en un menor efecto de traspaso de los tipos de cambio a la inflación interna en varios países de la región. No obstante, los bancos centrales de la región aún enfrentan dificultades a la hora de abordar episodios de volatilidad del tipo de cambio y grandes depreciaciones. En este contexto, los episodios de fuertes depreciaciones de la moneda han llevado a la adopción de políticas monetarias de orientación procíclica, incluso cuando las expectativas inflacionarias estaban bien ancladas (gráfica siguiente).



**ELASTICIDAD DE LAS TASAS DE LOS BANCOS CENTRALES ANTE VARIACIONES DE LA BRECHA DEL PRODUCTO**  
**-Puntos porcentuales; promedio 2000–2017-**

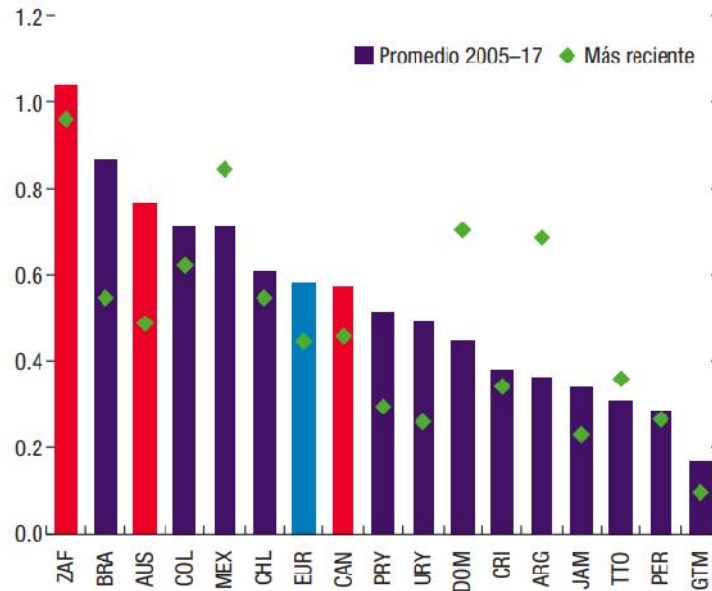


Nota: Elasticidades de las tasas de política reales (ex-ante) ante las variaciones de las brechas del producto, controlando las desviaciones de las expectativas inflacionarias con respecto a la meta. Las expectativas inflacionarias son las expectativas inflacionarias a dos años de *Consensus Economics*. Las depreciaciones fuertes son períodos caracterizados por una depreciación media del tipo de cambio con respecto al dólar de Estados Unidos de Norteamérica superior al 5% en los últimos 12 meses.

FUENTE: *Bloomberg Finance L.P.*, *Consensus Economics*, *Haver Analytics* y cálculos del personal técnico del FMI.

Al haber facilitado el ajuste externo, la flexibilidad cambiaria le ha reportado beneficios a la región. Sin embargo, el grado de flexibilidad del tipo de cambio ha variado en los distintos países de la región, incluso entre economías expuestas a *shocks* similares (gráfica siguiente). Al mantener la flexibilidad del tipo de cambio se reforzaría la resistencia y fortaleza frente a los *shocks* externos, como las variaciones súbitas de las condiciones financieras mundiales, lo cual reduciría la probabilidad de un cambio en la dirección de los flujos de capital, con sus consiguientes efectos perturbadores.

**VARIABILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO**  
**-Desviaciones estándar móviles a seis meses de las**  
**variaciones diarias-**



Nota: Los datos más recientes cubren hasta el 30 de marzo de 2018. Tipos de cambio bilaterales frente a dólares de Estados Unidos de Norteamérica EUR denota el tipo de cambio dólar de Estados Unidos de Norteamérica-euro. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

FUENTE: Thomson Reuters Datastream y cálculos del personal técnico del FMI.

### **Las moderadas perspectivas de crecimiento exigen reformas estructurales más profundas**

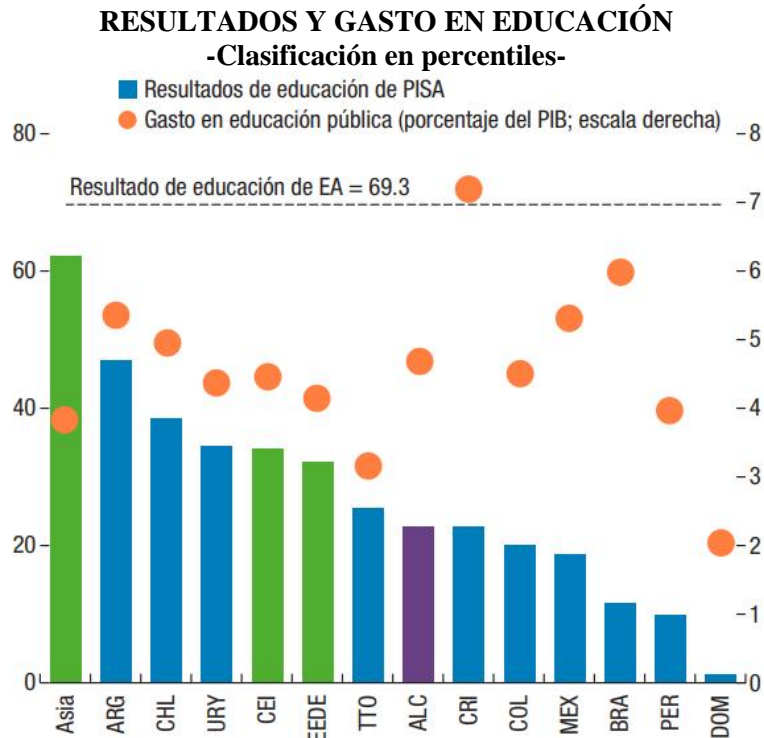
El afianzamiento de la actual recuperación cíclica en la región es sin duda un hecho positivo. Sin embargo, las perspectivas regionales a largo plazo siguen siendo sombrías. Es necesario fomentar el crecimiento potencial y la productividad, y eso requiere de un programa profundo e integral de reformas estructurales.

Para elevar el crecimiento potencial de la región es necesario un esfuerzo sostenido de políticas en varios frentes, tales como educación, salud, clima empresarial y regulatorio e igualdad de género y participación de la mujer. Concretamente, para lograr un crecimiento sólido, duradero e inclusivo también será necesario abordar la desigualdad

en América Latina y el Caribe. Pese a avances recientes en lo que se refiere a la reducción de la pobreza y la desigualdad del ingreso, particularmente en los países exportadores de materias primas, la región sigue siendo la más desigual del mundo. Dado que la dotación de recursos fiscales será más limitada en el futuro, y que las tasas de pobreza están aumentando ligeramente, las políticas deben enfocarse en proteger los avances ya logrados en materia social. Mejorar la seguridad y la prevención de la delincuencia también es una tarea crucial en las partes de la región donde los índices de delincuencia crónicamente elevados son un obstáculo importante para el crecimiento (recuadro *Delincuencia y crecimiento en el Caribe, América Central, Panamá y la República Dominicana*).

En este contexto, las prioridades en materia de política son las siguientes:

- Desarrollar el capital humano mediante un gasto más eficiente en educación con el fin de fomentar la productividad y generar un crecimiento más inclusivo y equitativo. En ALC, el nivel y los logros educativos siguen siendo bajos en comparación con otras regiones de mercados emergentes, a pesar de que la región destina más recursos a educación que otras regiones (gráfica siguiente).

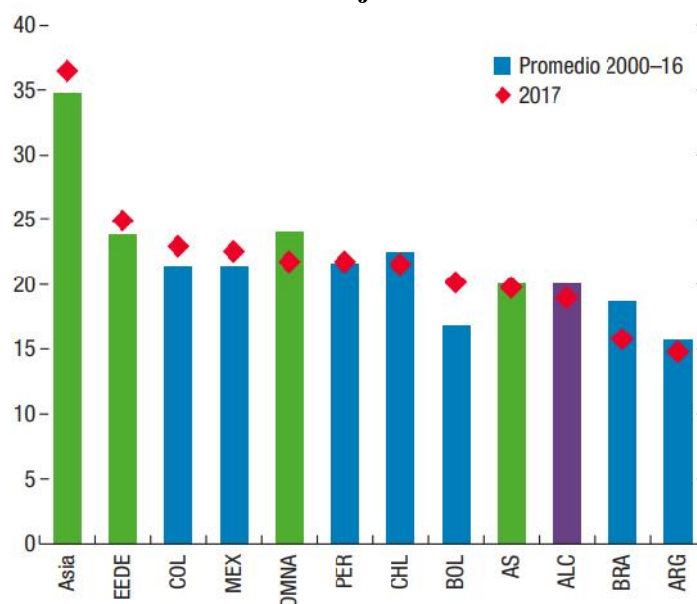


Nota: Últimos datos disponibles. Promedio simple. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe; Asia = economías emergentes y en desarrollo de Asia; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EA = economías avanzadas; EEDE = economías emergentes y en desarrollo de Europa.

FUENTE: Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Programa Internacional de Evaluación de los Alumnos 2015 (PISA); y cálculos del personal técnico del FMI.

— Abordar los cuellos de botella de infraestructura, con lo cual también se ayudaría a elevar los niveles de inversión en la región, que siguen siendo más bajos que en otras regiones de mercados emergentes, incluida África subsahariana (gráfica siguiente).

### FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO -Porcentaje del PIB-



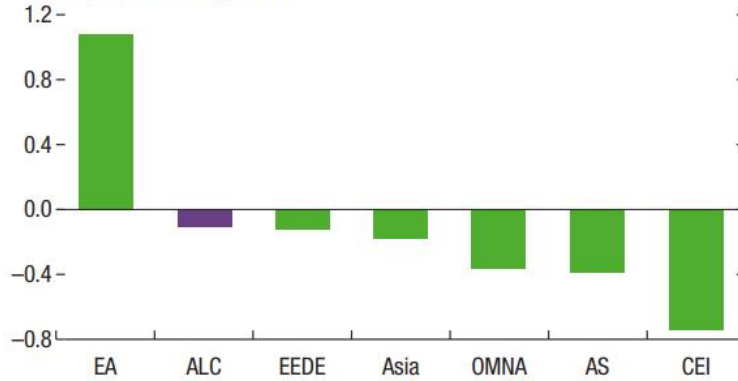
Nota: Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe; AS = África subsahariana; Asia = economías emergentes y en desarrollo de Asia; EEDE = economías emergentes y en desarrollo de Europa; OMNA = Oriente Medio y Norte de África.

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

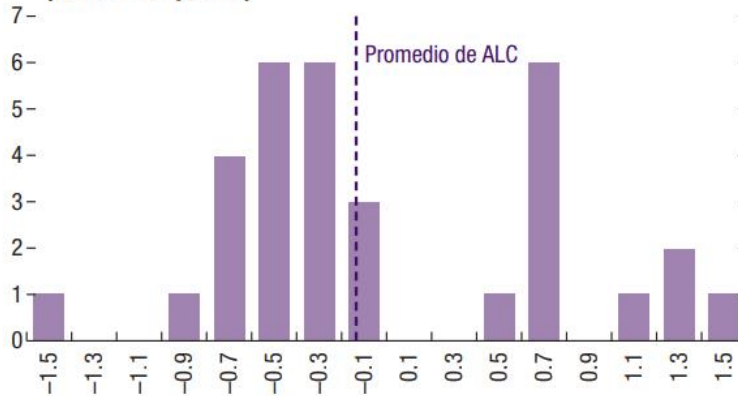
— Mejorar la gestión de gobierno y el clima de negocios, centrando la atención sobre todo en combatir la corrupción, un problema de importancia para la región dada su negativa incidencia en la confianza, la inversión privada y el desarrollo (FMI, 2017). Los indicadores de percepción de corrupción a nivel regional son en general comparables con los de otros mercados emergentes y acordes con el grado de desarrollo de la región. Sin embargo, se observan diferencias significativas entre los distintos países de la región, incluso después de tener en cuenta diferencias en el ingreso per cápita (gráfica siguiente).

**NIVELES DE PERCEPCIÓN DE CORRUPCIÓN  
AJUSTADOS EN FUNCIÓN DEL INGRESO, 2016**  
-Valores más altos = niveles más bajos de percepción de  
corrupción-

**1. Comparación regional**



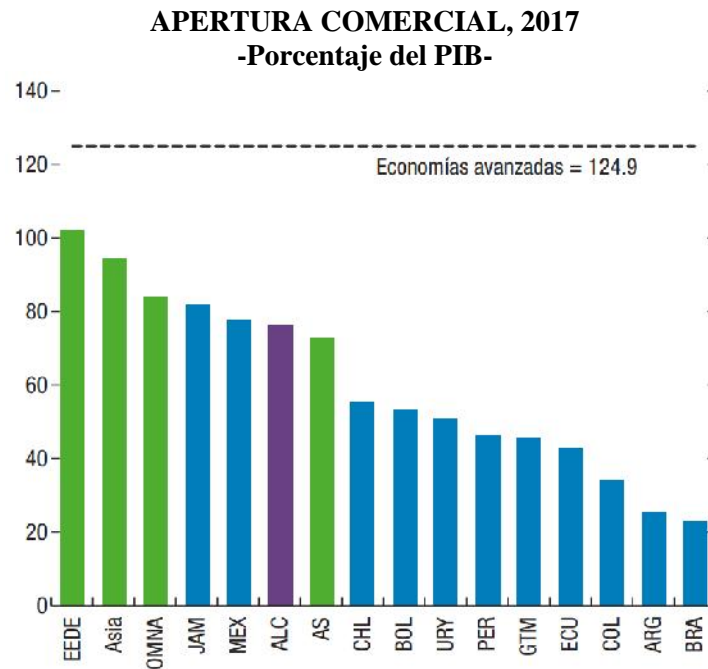
**2. Distribución dentro de América Latina y el Caribe  
(Número de países)**



Nota: Promedio simple. La corrupción percibida ajustada en función del ingreso denota el residuo proveniente de regresiones de calificaciones puntuales de control de la corrupción sobre el PIB real per cápita. Al usar otros indicadores de percepción de corrupción se obtienen resultados similares. Los gráficos muestran resultados basados en el control de la corrupción teniendo en cuenta la amplia cobertura a nivel del país. Al igual que con cualquier indicador de percepción, las estimaciones puntuales están sujetas a incertidumbre. En el capítulo de un libro de próxima publicación se presentarán más detalles sobre los resultados. ALC = América Latina y el Caribe; AS = África subsahariana; Asia = economías emergentes y en desarrollo de Asia; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EA = economías avanzadas; EEDE = economías emergentes y en desarrollo de Europa; OMNA = Oriente Medio y Norte de África.

FUENTE: Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial; *Worldwide Governance Indicators* de Daniel Kaufmann (Natural Resource Governance Institute y Brookings Institution) y Aart Kraay (Banco Mundial); y cálculos del personal técnico del FMI.

— Impulsar la liberalización financiera y del comercio. Los niveles de apertura comercial en ALC son bajos si se los compara con los de otras regiones, y el problema es más pronunciado en algunas de las principales economías de la región, en particular Argentina y Brasil (gráfica siguiente). La integración regional podría ser una herramienta eficaz para fomentar la apertura y avanzar hacia una mayor integración a escala mundial (FMI, 2017; Enoch et al., 2017). En este contexto, el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico, firmado a principios de marzo por 11 países de la región, incluidos Chile, México y Perú, aumentaría el comercio con Asia.



Nota: Promedio simple. La apertura comercial se mide como la suma de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios como proporción del PIB. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe; AS = África subsahariana; Asia = economías emergentes y en desarrollo de Asia; EEDE = economías emergentes y en desarrollo de Europa; OMNA = Oriente Medio y Norte de África.

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

## América del Sur

### Evolución y perspectivas

Tras sufrir una fuerte contracción en 2015–2016, el crecimiento en América del Sur se reanudó en 2017 y registró un promedio de 0.7% (en términos de paridad del poder adquisitivo). Con el respaldo de un entorno externo favorable y precios de las materias primas relativamente altos, y con el impulso de la recuperación cíclica de la demanda interna, se prevé que el crecimiento de América del Sur se acelere aún más en 2018 y 2019. En los agregados regionales el factor predominante es la recuperación de las economías más grandes, especialmente Argentina y Brasil.

En Argentina, la economía continuó expandiéndose en el cuarto trimestre. Según los indicadores de alta frecuencia, la actividad económica seguía siendo pujante a comienzos de 2018, pero la grave sequía que azotó el país tendrá un impacto negativo en la producción agrícola y las exportaciones. De ahí que el actual pronóstico de crecimiento del PIB real sea de 2.0% en 2018, es decir, inferior a lo pronosticado en la actualización del informe WEO de enero. Aún se prevé que el crecimiento repunte a 3.2% en 2019, ya que el efecto negativo de la sequía se revertirá, y se cuenta con que los mayores salarios reales y las pensiones sustentarán el consumo privado y que la inversión privada continuará repuntando gradualmente. Se espera que el déficit fiscal primario disminuya conforme a las metas fijadas por las autoridades a nivel federal, sobre todo como resultado de la anunciada reducción de subsidios, y en consonancia con la nueva Ley de Responsabilidad Fiscal a nivel provincial. No obstante, el déficit fiscal global se reducirá a un ritmo más lento, debido al mayor gasto en intereses. Se prevé que la inflación continúe descendiendo, pero a un ritmo más pausado que el fijado como meta por el banco central, no solo por los vientos en contra derivados de las nuevas alzas de las tarifas de los servicios públicos sino también por el repunte de las expectativas inflacionarias tras la elevación de las metas de inflación y la adopción de



una política monetaria con orientación más laxa a finales de 2017 y comienzos de 2018. Una continua reducción del déficit fiscal primario (mediante una mayor reducción inicial del gasto primario corriente) ayudaría a anclar las expectativas inflacionarias en el marco de tasas de interés más bajas, a reducir la vulnerabilidad relacionada con las fuertes necesidades brutas de financiamiento fiscal y a encauzar el coeficiente de deuda pública en una trayectoria más sostenible. Para lograr un crecimiento más vigoroso, sostenible e inclusivo, se precisará un mayor avance del programa de reformas estructurales para eliminar las distorsiones y los cuellos de botella pendientes.

El crecimiento en Bolivia sigue siendo uno de los más fuertes de la región, pero el país se enfrenta a importantes desafíos a mediano plazo. Desde el *shock* de los términos de intercambio registrado en 2014, el gobierno ha puesto en marcha políticas fiscales y monetarias expansivas, que se han financiado recurriendo a los ahorros acumulados durante el auge en los precios de las materias primas y a un mayor endeudamiento. El PIB real creció 4.2% en 2017, y se proyecta que crezca 4% en 2018. Sin una modificación sustancial de la orientación de la política, es de prever que el cuantioso déficit fiscal y en cuenta corriente que surgieron en 2014 persistan, aunque en niveles más bajos, debido en parte a la recuperación de los precios de las materias primas. Para contener los riesgos y estimular el crecimiento potencial en el contexto del tipo de cambio estabilizado, las autoridades deben endurecer paulatinamente la política fiscal, mejorar la eficacia del gasto social, eliminar gradualmente las metas de crédito y los topes de las tasas de interés y ejecutar reformas estructurales de importancia clave, por ejemplo, en los mercados de productos y de trabajo. Los esfuerzos para mejorar el marco regulatorio y de supervisión de las instituciones financieras deben continuar.

En Brasil, tras la marcada contracción de la actividad en 2015 y 2016, la recuperación cobró ímpetu en 2017, gracias al impulso de la demanda interna. Se prevé que el PIB real crezca 2.3% en 2018, en virtud de las condiciones externas favorables y de una recuperación del consumo y la inversión del sector privado. El repunte de la actividad

implicará un deterioro moderado de la cuenta corriente. Se prevé que la inflación se acelere gradualmente, de un nivel de 3% hacia el punto medio de la meta de inflación en 2019, debido a la orientación acomodaticia de la política monetaria y a un aumento de la inflación de precios de los alimentos. La consolidación fiscal continuó en 2017, con mejoras en la recaudación de ingresos y la postergación de gastos discrecionales. El presupuesto actual implica una orientación fiscal expansiva en 2018, seguida de una consolidación fiscal a partir de 2019, con reducciones anuales del gasto del gobierno federal de 0.5% del PIB a lo largo de los próximos 10 años. La reforma de la seguridad social, postergada a raíz de acontecimientos políticos, es crucial para garantizar la viabilidad del sistema de pensiones y la sostenibilidad de las finanzas públicas. La reforma de otras erogaciones obligatorias, entre ellas la masa salarial, también es importante para cumplir la regla constitucional relativa al gasto y garantizar la sostenibilidad fiscal. El ciclo económico positivo brinda margen para un ajuste fiscal que sea más intenso al inicio y para implementar reformas estructurales con el fin de mejorar la asignación de crédito, abrir la economía al comercio internacional, aumentar la calidad de la infraestructura, simplificar el sistema tributario y reducir los trámites burocráticos. Sin embargo, un riesgo clave es que el programa de políticas se modifique debido a las elecciones presidenciales en octubre, y que esto dé lugar a volatilidad en el mercado y a una mayor incertidumbre en torno a las perspectivas de mediano plazo.

En Chile, la actividad económica está tomando impulso tras una prolongada desaceleración, gracias a mejoras en las condiciones externas y el ánimo interno. Las exportaciones tanto mineras como no mineras y la inversión empresarial están propulsando la recuperación, con el apoyo de un sólido gasto de los hogares y condiciones financieras algo más favorables. El repunte económico probablemente mejorará la composición del crecimiento del empleo, con una menor dependencia del trabajo por cuenta propia. El crecimiento para 2018 ha sido revisado al alza, a 3.4%, cifra bastante más alta que la de 2017 (1.5%). La política monetaria es adecuadamente acomodaticia, y para empezar a normalizarla el banco central debería esperar hasta que

sea evidente que la inflación está convergiendo hacia el nivel fijado como meta y que el ímpetu del crecimiento se torne autosustentable. El nuevo gobierno aún no ha detallado sus planes fiscales, pero la política fiscal debería permanecer en una trayectoria de consolidación gradual y compaginar los objetivos sociales con los de desarrollo.

En Colombia, las políticas más laxas y el favorable entorno mundial elevarán el crecimiento a 2.7% en 2018. Una política fiscal levemente expansiva, basada en un mayor gasto público a nivel subnacional, y los efectos rezagados de la distensión de la política monetaria en 2017 incentivarán la demanda interna. Se proyecta un aumento vigoroso de la inversión en virtud de los proyectos de infraestructura en el marco del programa Cuarta Generación, proyectos en el sector petrolero y la reforma tributaria de 2016. La inflación retornará a la banda fijada como meta y allí permanecerá conforme se disipen los efectos de *shocks* pasados, como la subida del impuesto al valor agregado. Esto quizá permita recortar más la tasa de interés de política monetaria. El déficit en cuenta corriente se reducirá como consecuencia del nivel relativamente más alto de los precios del petróleo y el incremento de las exportaciones no tradicionales.

La recuperación económica que está en curso en Ecuador obedece al repunte parcial de los precios del petróleo, las favorables condiciones externas y la continuidad del gasto en el sector público. Sin embargo, la débil posición fiscal, la sobrevaluación del tipo de cambio efectivo real y el bajo nivel de reservas internacionales implican que la economía es vulnerable a cambios repentinos en la actitud de los inversionistas, a un endurecimiento de las condiciones financieras, a una caída de los precios del petróleo o a una apreciación del dólar de Estados Unidos de Norteamérica. La incertidumbre interna en el plano tanto político como de las políticas también puede inhibir el crecimiento. Una trayectoria de reforma fiscal clara, más intensa al inicio, equilibrada y bien comunicada podría ayudar a apuntalar la confianza del mercado, reducir los

costos de financiamiento e impulsar el crecimiento. Asimismo, se necesitan reformas estructurales para resolver los persistentes problemas de competitividad.

Se prevé que la economía de Paraguay se expanda 4.5% en 2018, impulsada sobre todo por una fuerte demanda interna. El crédito bancario está recuperándose tras la pronunciada desaceleración posterior al auge crediticio. El Banco Central del Paraguay adoptó una política monetaria con una orientación aún más acomodaticia en agosto de 2017, aduciendo incertidumbre económica a escala regional. Con el fortalecimiento de la demanda interna y la reanudación del crecimiento del crédito, las presiones inflacionarias han empezado a aumentar, lo cual apunta a la necesidad de reducir gradualmente la holgura monetaria. Aunque el ancla fiscal está funcionando bien, en 2018 será necesario restringir más el crecimiento del gasto corriente primario en los planes presupuestarios a fin de evitar un estímulo fiscal moderado, pero no justificado, durante el actual ciclo económico.

La economía de Perú creció a un ritmo más lento en 2017 (2.5%), debido al impacto adverso de El Niño y las secuelas de la investigación de corrupción de Odebrecht, que contrarrestaron los efectos de una fuerte expansión de las exportaciones. Las condiciones meteorológicas también afectaron los precios de los alimentos, causando una escalada de la inflación a comienzos de 2017. Sin embargo, el crecimiento más débil y una apreciación del sol llevaron a la inflación a cerrar el año en 1.4%, el nivel más bajo desde 2009. En este contexto, el banco central ha recortado la tasa de política monetaria en seis ocasiones desde mayo, y también ha reducido el encaje legal. Mientras tanto, el gobierno ha respondido con una política fiscal contracíclica, incrementando las metas de déficit de 2017–2019 para financiar proyectos de reconstrucción y rehabilitación, con una consolidación posterior para alinear el déficit con la regla fiscal. Con estas medidas se espera ayudar a que el crecimiento económico repunte a alrededor de 3.75% en 2018, pero persisten los riesgos a la baja relacionados con la investigación del caso Odebrecht. A mediano plazo, la atención de las

autoridades sigue centrada en implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sistema tributario, ampliar la inclusión económica y financiera y cerrar la brecha de infraestructura.

En Uruguay, una combinación de políticas prudentes y condiciones externas favorables produjo buenos resultados macroeconómicos, que permiten prever un crecimiento superior al 3% en 2018. Una política monetaria relativamente restrictiva y la apreciación del tipo de cambio contribuyeron a un notable descenso de la inflación, la cual en 2017 se situó dentro de la banda fijada por el banco central (3 a 7%) por primera vez en siete años. En adelante, sería adecuado endurecer en cierto grado la política monetaria, ya que la inflación aumentó levemente a comienzos de este año, y habrá presiones de demanda cuando se materialicen los próximos proyectos de inversión de gran envergadura. El déficit fiscal en 2017 fue un poco mayor de lo proyectado, y eso da sustento a la idea de ahorrar los posibles ingresos extraordinarios derivados del crecimiento en 2018 para que en 2019 se cumpla la meta de un déficit fiscal de 2.5% del PIB. En vista de las brechas de infraestructura existentes, sería importante reorientar el gasto presupuestario desde la masa salarial pública hacia la inversión.

La crisis económica de Venezuela está agravándose, y la economía está contrayéndose drásticamente por quinto año consecutivo. Para 2018 se prevé una contracción de 15%, que se suma a una contracción acumulada de 35% en el período 2014-2017. Desde noviembre, el país ha sufrido hiperinflación debido al importante déficit fiscales que se han financiado mediante emisión de moneda, y a la pérdida de confianza en la divisa. Según estimaciones, la inflación de los precios al consumidor fue de alrededor de 2 mil 800% en 2017, y se proyecta que aumente a aproximadamente 13 mil por ciento en 2018. Las reservas internacionales cayeron a alrededor de 9 mil 300 millones de dólares a finales de enero de 2018, y las reservas internacionales líquidas netas parecen haberse agotado. Los bonos de la República y de la empresa petrolera estatal (PDVSA) están en situación de incumplimiento selectivo desde el cuarto trimestre de 2017. El gobierno

unificó y depreció el tipo de cambio oficial a comienzos de febrero de 2018, pero esta medida no corrige los graves desequilibrios económicos subyacentes.

### **Prioridades de política**

Las posiciones externa y fiscal de América del Sur, caracterizadas por estar ligadas de manera relativamente estrecha a la evolución del sector de las materias primas, se deterioraron notablemente cuando finalizó el superciclo de esos productos, y los coeficientes de endeudamiento aumentaron acusadamente en varios países, en particular en las economías en recesión. Para estabilizar esos coeficientes y recomponer los márgenes necesarios para hacer frente a potenciales *shocks* en el futuro, los países de la región están poniendo en práctica importantes planes de ajuste fiscal.

En este contexto, las autoridades deben procurar que los coeficientes de endeudamiento avancen por una senda sostenible, y a la vez reducir a un mínimo cualquier impacto negativo sobre el crecimiento a corto y mediano plazo. Los mayores ingresos provenientes de las materias primas están ampliando en cierto grado el margen para la aplicación de políticas, y eso brinda una oportunidad para modificar el ritmo y la composición del ajuste fiscal y para impulsar la reforma fiscal necesaria (incluida la reforma de los sistemas de pensiones).

La política monetaria debe respaldar la recuperación económica, y podría proporcionar cierta holgura para acompañar el ajuste fiscal, siempre y cuando la inflación converja hacia la banda fijada como meta y las expectativas inflacionarias permanezcan ancladas. La flexibilidad de los tipos de cambio debe seguir siendo la primera línea de defensa contra los *shocks* externos.

## **México, América Central, Panamá y la República Dominicana**

### **Evolución y perspectivas**

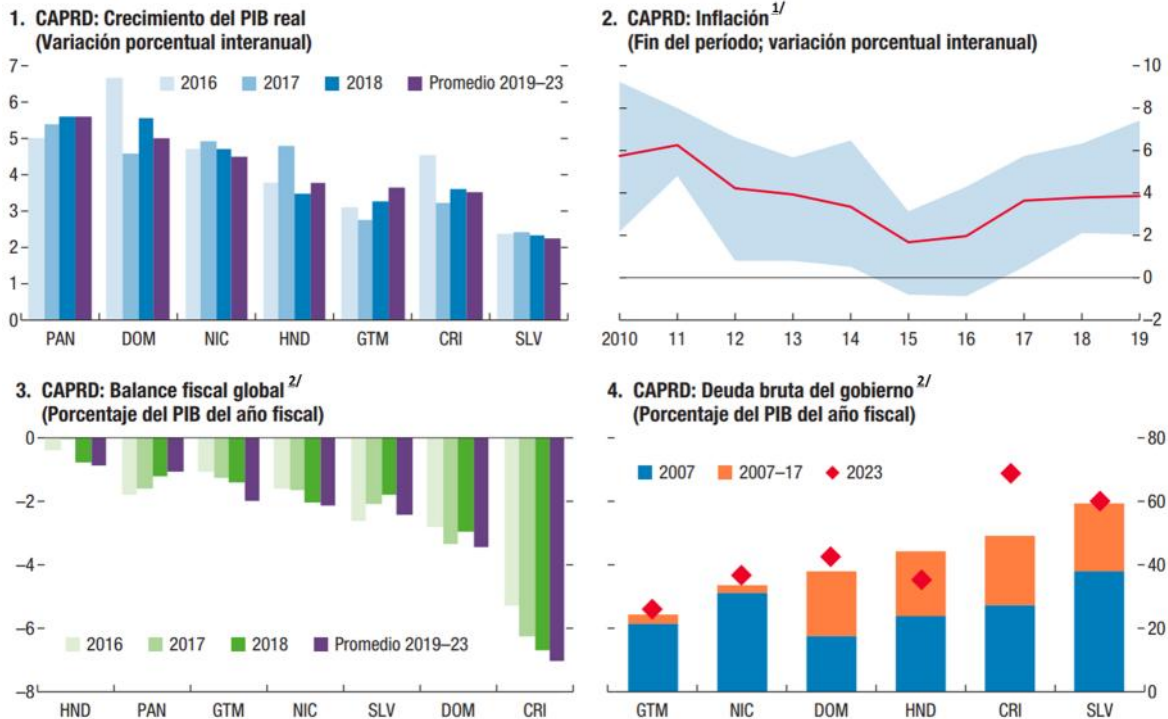
Las perspectivas económicas para México, América Central, Panamá y la República Dominicana dependen en buena parte de los acontecimientos en Estados Unidos de Norteamérica, dados los importantes vínculos comerciales, financieros y migratorios entre estos países.

En el caso de México, se proyecta que las perspectivas se beneficien del mayor crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica y de una demanda interna más vigorosa, una vez que se disipe la incertidumbre en torno al resultado de la renegociación del TCLAN, las posibles implicaciones de la reforma tributaria de Estados Unidos de Norteamérica y la elección presidencial que se celebrará en México en julio. Se prevé que el crecimiento del producto se acelere de 2% en 2017 a 2.3% en 2018, apoyado por las exportaciones netas y las remesas. Se proyecta que la inflación continúe descendiendo en 2018 y que, para mediados de 2019, converja hacia la meta de 3% fijada por el banco central, conforme se disipen los efectos del alza de los precios administrados internos de los combustibles ocurrida el año pasado (como parte de la liberalización de dichos precios) y disminuya la inflación de precios de los alimentos, y en la medida en que la política monetaria siga siendo restrictiva. Los riesgos de que el crecimiento disminuya siguen siendo elevados. Aunque una renegociación exitosa del TCLAN aumentaría el crecimiento del comercio, el producto y el empleo, una ruptura desordenada del TLCAN causaría una perturbación severa en las cadenas de valor regionales y afectaría negativamente al crecimiento.

El crecimiento en América Central, Panamá y la República Dominicana (CAPRD) se mantuvo alrededor de un sólido 4% en 2017, gracias a una demanda interna firme y a la reactivación del comercio mundial (gráfica siguiente). El consumo siguió siendo el principal motor del crecimiento, ya que las cuantiosas remesas en los países del

Triángulo Norte y la República Dominicana (producto del repunte del crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica y de las novedades en la política migratoria y la consiguiente incertidumbre en ese país) incentivaron el gasto<sup>15</sup>. Las cuantiosas entradas de remesas, combinadas con la recuperación de la producción y de los precios internacionales de algunas materias primas agrícolas (Honduras, Nicaragua), permitieron además que en 2017 el déficit de cuenta corriente continuara reduciéndose, a pesar del aumento del gasto en petróleo. La disminución del déficit de cuenta corriente contribuyó a apuntalar las reservas internacionales en algunos países (El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, la República Dominicana).

### AMÉRICA CENTRAL, PANAMÁ Y LA REPÚBLICA DOMINICANA



Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

<sup>1/</sup> Promedio simple. La zona sombreada denota el rango entre máximo y mínimo.

<sup>2/</sup> Véanse en el cuadro del anexo 2.2 las definiciones de cobertura de los gobiernos del documento original.

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

<sup>15</sup> Las remesas, que superan en monto a la inversión extranjera directa y a la ayuda oficial, son ahora el flujo externo más importante que entra en la región, y han ayudado a amortiguar el impacto de los *shocks* al incrementar los ingresos fiscales y apoyar la estabilidad del sector financiero, con pocos indicios de “enfermedad holandesa” (Beaton et al., 2017).



En 2017, la inflación se aceleró en la mayoría de los países. La recuperación de los precios del petróleo y los alimentos, el repunte de la demanda interna y, en cierta medida, el efecto de traspaso de las depreciaciones del tipo de cambio (Costa Rica) contribuyeron a la aceleración. Pese al repunte, la inflación se mantiene dentro del rango objetivo en los países con regímenes de metas de inflación.

Tras tres años de reducciones del déficit fiscales, la tendencia regional se invirtió en 2017. Si bien los balances fiscales en efecto mejoraron en algunos países como resultado de medidas tomadas para implementar leyes de responsabilidad fiscal (Honduras) y restringir el gasto (El Salvador), las presiones de gasto más generales a escala regional contribuyeron a agrandar el déficit en la mayoría de los países. Como consecuencia, el promedio de la relación deuda pública/PIB en CAPRD siguió aumentando en un entorno de condiciones de financiamiento externo aún favorables. Si no se toman medidas adicionales de consolidación, algunos países (Costa Rica, El Salvador, Honduras, la República Dominicana) seguirán enfrentando vulnerabilidades fiscales, sobre todo a mediano plazo.

Las perspectivas para la región continúan siendo favorables. Se prevé que el crecimiento permanezca por encima del potencial a corto plazo, en virtud del mayor ímpetu del crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica y el mundo. Sin embargo, los riesgos están inclinados a la baja, y entre ellos están el posible endurecimiento de la política inmigratoria de Estados Unidos de Norteamérica (en especial tras la cancelación de la Protección Temporal para los ciudadanos de varios países), que podría incrementar el número de deportaciones y reducir los flujos de remesas, particularmente a los países del Triángulo Norte; unas condiciones financieras mundiales más restrictivas, podrían limitar el acceso al financiamiento externo, o encarecerlo, dada la debilidad de los presupuestos (Costa Rica, El Salvador y la República Dominicana); un crecimiento mundial que sea inesperadamente débil y un retroceso de la integración

transfronteriza. La discordancia política en el ámbito interno (El Salvador, Honduras) también podría perjudicar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo de CAPRD.

### **Prioridades de política**

En México, las políticas deberían enfocarse en preservar la estabilidad macroeconómica en medio de una coyuntura externa compleja e incertidumbre en cuanto a las políticas internas, y a la vez deben sentar las bases para un crecimiento más fuerte, sostenible e inclusivo. Con tal fin, la continuación de una política fiscal prudente para reducir la relación deuda pública a PIB y el fortalecimiento del marco de responsabilidad fiscal son esenciales para la sostenibilidad fiscal a mediano plazo. Una mayor eficiencia del gasto público y de la recaudación de impuestos ayudaría a abordar las crecientes presiones de gasto derivadas de las necesidades de infraestructura y la seguridad social. Si las expectativas inflacionarias permanecen bien ancladas, hay margen para aplicar una política monetaria más laxa tan pronto como la inflación entre claramente en una trayectoria descendente. La implementación de reformas estructurales en firme, que incluya medidas en contra de la corrupción, es necesaria para estimular el crecimiento potencial y lograr que este sea más inclusivo a mediano plazo.

En la mayoría de los países CAPRD, la consolidación fiscal es necesaria para reponer las reservas fiscales y mejorar la resistencia a *shocks* externos. La consolidación fiscal deberá estar respaldada por una movilización de ingresos (Costa Rica, El Salvador, Nicaragua, Panamá, la República Dominicana) y contención del gasto corriente (Costa Rica, El Salvador, Honduras). En Nicaragua, la reforma de las pensiones es necesaria para abordar la inminente restricción del saldo de caja y lograr la viabilidad del sistema a largo plazo. La movilización de los ingresos debe lograrse mediante una ampliación de la base imponible (simplificación de las exenciones tributarias), el fortalecimiento de la administración tributaria y, en ciertos casos, la alineación de las tasas impositivas con los promedios regionales. Se debe calibrar la consolidación fiscal para evitar que

esta represente un freno brusco al crecimiento, y para proteger a la población más vulnerable, entre otras formas, mejorando la eficiencia y la calidad del gasto en educación y salud e incrementando el gasto social focalizado. En Guatemala, existe margen para aplicar una política fiscal más expansiva que permita incrementar el gasto social, en seguridad y en infraestructura. Reforzar los marcos de política fiscal, con anclas fiscales de mediano plazo creíbles, ayudará a institucionalizar la disciplina fiscal y a respaldar los esfuerzos de consolidación fiscal cuando sea necesario. En Costa Rica, la elección representa una nueva oportunidad para emprender un ajuste fiscal de gran alcance con el fin de abordar la situación fiscal insostenible.

En los países con tipo de cambio flexible, mantener la flexibilidad cambiaria mejoraría la resistencia a los *shocks* externos. Un aumento de la flexibilidad del tipo de cambio y de la transparencia en torno a las intervenciones cambiarias, combinada con una mejora de las comunicaciones de los bancos centrales y de los marcos de política monetaria, también afirmaría la confianza en la decisión de subordinar la gestión del tipo de cambio a los objetivos de inflación y consolidaría la credibilidad de los regímenes de metas de inflación.

El sector financiero parece gozar de solidez, y la región continúa avanzando en el cumplimiento de las normas de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT), apuntalando sus marcos con medidas legislativas y haciendo más eficaz la implementación, lo cual a su vez ayuda a preservar el acceso a las relaciones de corresponsalía bancaria. Incorporar el riesgo sistémico en los marcos de supervisión y regulación, lo que comprende la formulación de marcos de política macroprudencial, afianzaría la estabilidad financiera y aportaría más flexibilidad a la gestión de los riesgos macrofinancieros, incluidos los relativos al tipo de cambio en una región altamente dolarizada (Costa Rica, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana). Para mejorar la resistencia y fortaleza del sistema financiero, deben proseguir los esfuerzos para completar la transición a Basilea III, que han de sumarse a

las iniciativas en curso para reforzar la supervisión consolidada y basada en riesgos, entre otras formas intensificando la cooperación en materia de supervisión y la coordinación transfronteriza. Asimismo, a fin de ampliar los avances recientes logrados en la región, deben continuar los esfuerzos para afianzar la transparencia tributaria y la integridad financiera.

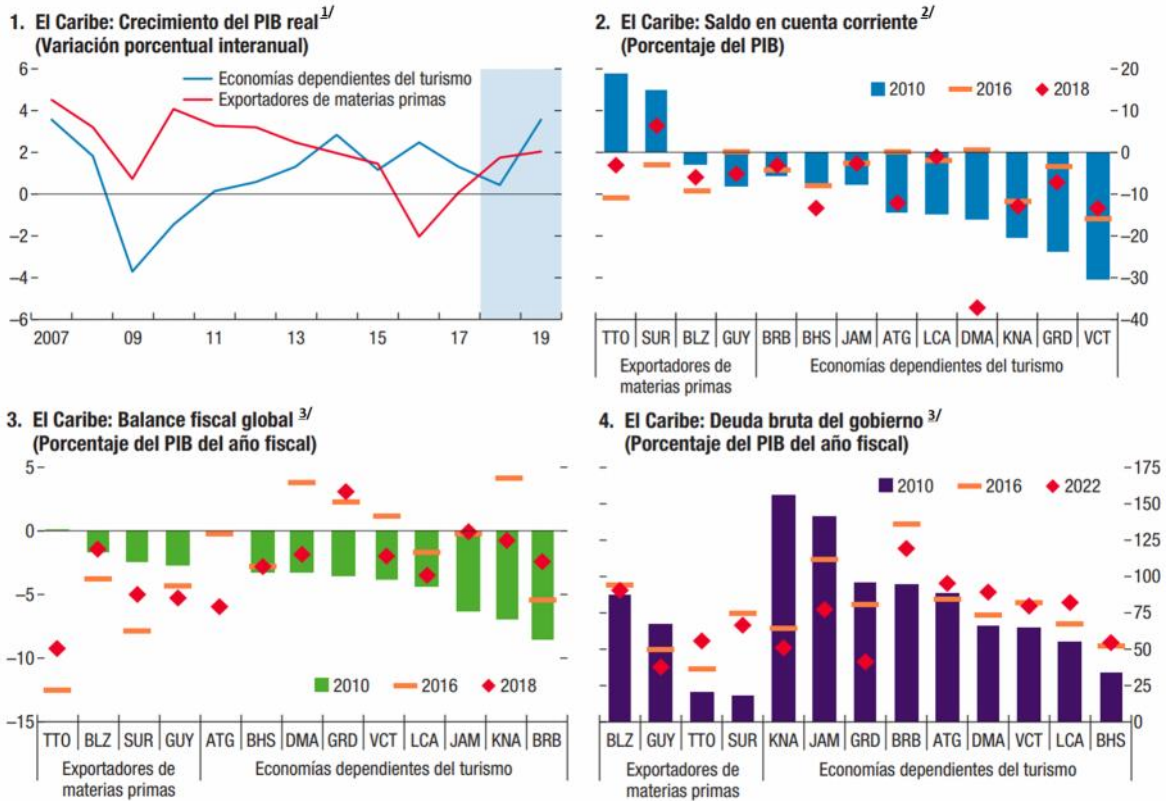
Sigue siendo imperativo abordar el problema de la corrupción y mejorar la seguridad y la aplicación de las leyes para combatir los altos índices de delincuencia (El Salvador, Guatemala, Honduras) y para atraer inversión extranjera directa y promover la inversión y el crecimiento potencial de forma duradera. En términos más generales, se requieren reformas estructurales para fomentar la productividad y el crecimiento potencial.

## **El Caribe**

### **Evolución y perspectivas**

Las perspectivas para la región del Caribe están mejorando en general, y se proyecta que tanto en las economías que dependen del turismo como en los países exportadores de materias primas el crecimiento se sitúe en el rango de 1–2% en 2018 y 2019 (gráfica siguiente).

**EL CARIBE**



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

<sup>1/</sup> Promedio simple. La zona sombreada denota proyecciones.

<sup>2/</sup> Los datos sobre saldo en cuenta corriente de los países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, San Cristóbal y Nieves, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía) previos a 2014 se basan en la metodología de la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (MBP5).

<sup>3/</sup> Véanse en el cuadro del anexo 2.2 las definiciones de cobertura de los gobiernos del documento original. FUENTE: FMI, base de datos del informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

En 2017, el turismo registró un fuerte crecimiento en varios países de la región, como Barbados, Belice, Jamaica y Santa Lucía, todos ellos destinos en los que aumentó el número de viajeros en los segmentos de escala y crucero. Se prevé que la tendencia continúe en 2018, alentada por el mayor crecimiento económico en Estados Unidos de Norteamérica, que es el principal mercado de la mayoría de los destinos de la región, con contadas excepciones (Barbados, por ejemplo, depende mucho del turismo proveniente del Reino Unido).

Sin embargo, algunas de las islas que se vieron duramente azotadas durante la temporada de huracanes de 2017 enfrentan una lenta recuperación. En Dominica, se proyecta que el PIB disminuya 16.3% en 2018, para luego repuntar en 2019 al acelerarse las actividades de reconstrucción.

Los bajos niveles de precios de las materias primas en los últimos años contribuyeron a recesiones en Trinidad y Tobago (2015–2017) y Surinam (2015–16). Para 2018 y 2019 se espera el retorno de un crecimiento moderado a estos países, gracias a un cierto aumento de los precios de las materias primas. El crecimiento más vigoroso observado en Guyana estuvo alimentado por dos nuevas e importantes minas de oro y por unas expectativas positivas para la economía, ante el inicio de la producción de petróleo en 2020.

Los riesgos que amenazan las perspectivas de la región son posibles nuevos desastres naturales y del cambio climático (recuadro *Resistencia frente a los desastres naturales y el cambio climático*), la posibilidad de que continúen perdiéndose relaciones de corresponsalía bancaria y los riesgos asociados a los programas de ciudadanía económica o mediante inversión (recuadro *Programas de ciudadanía económica en el Caribe*).

### **Prioridades de política**

La deuda del sector público sigue siendo una importante vulnerabilidad de la región. En varias economías que dependen del turismo, los coeficientes de deuda están ahora descendiendo desde niveles muy altos, y unos cuantos países han emprendido esfuerzos para llevar a cabo consolidaciones fiscales plurianuales, entre ellos Granada, Jamaica y San Cristóbal y Nieves<sup>16</sup>. En estos casos, será necesario ejercer una constante prudencia fiscal para reducir gradualmente las relaciones deuda a PIB a niveles sostenibles y para

---

<sup>16</sup> En estos tres casos, los esfuerzos para reducir la deuda pública estuvieron apoyados por la reestructuración de la deuda (Alleyne et al. 2017).

constituir y preservar reservas para casos de *shocks* adversos. En otros casos, como los de Antigua y Barbuda, Barbados y Belice, para reducir la deuda pública es clara la necesidad de adoptar una orientación fiscal más restrictiva, combinada con reformas estructurales en pro del crecimiento. Una regla fiscal bien concebida puede ayudar a guiar el esfuerzo de consolidación, y a ampliar el respaldo.

En los países exportadores de materias primas, como Surinam y Trinidad y Tobago, el repentino descenso de los precios de las materias primas en 2014–2015 contribuyó a generar un importante déficit fiscales y a un rápido aumento de la deuda pública. En estos casos, se necesitan políticas fiscales más restrictivas en el contexto de ajuste macroeconómico a mediano plazo, a fin de restablecer una trayectoria fiscal sostenible y garantizar la sostenibilidad de la deuda.

Pese a avances en la reforma del sector financiero, numerosos bancos de la región continúan padeciendo de altos niveles de préstamos en mora, lo cual limita la disponibilidad de crédito y la actividad económica y amplifica la vulnerabilidad de los bancos a los *shocks*. En la Unión Monetaria del Caribe Oriental, las autoridades han llevado adelante reformas para incrementar la resistencia y fortaleza de los bancos, entre otras formas, exigiendo el cumplimiento de los requisitos de capital y realizando esfuerzos para sanear los balances de los bancos. En otros países de la región también están en marcha reformas para apuntalar el sector financiero. Sin embargo, se precisan más medidas, como el fortalecimiento de la supervisión de las instituciones financieras no bancarias y el aumento de los niveles de solvencia patrimonial de los bancos locales. Otra prioridad para potenciar la resistencia del sector financiero consiste en hacer más seguras las relaciones de corresponsalía bancaria aplicando más eficazmente los marcos ALD/LFT, consolidando los bancos y mejorando la comunicación y el intercambio de información con los bancos corresponsales.

También se necesita una ejecución más firme de las reformas estructurales para fomentar la competitividad, la inversión privada y el crecimiento. En varios países, las prioridades en materia de políticas consisten en reducir los altos costos de la electricidad mediante la conservación de energía y la diversificación de sus fuentes, profundizar los sistemas financieros y ampliar el acceso al crédito, combatir la delincuencia violenta y reducir el alto desempleo y la fuga de cerebros mejorando el clima de negocios y fortaleciendo las instituciones. Las políticas para sectores específicos con las que se pretende facilitar la transformación estructural podrían ayudar a promover la principal industria de la región, el turismo, por ejemplo, con campañas publicitarias, programas de capacitación, iniciativas de conservación de la naturaleza y el suministro de infraestructura de transporte.

### **Opiniones del mercado sobre las perspectivas y riesgos para América Latina**

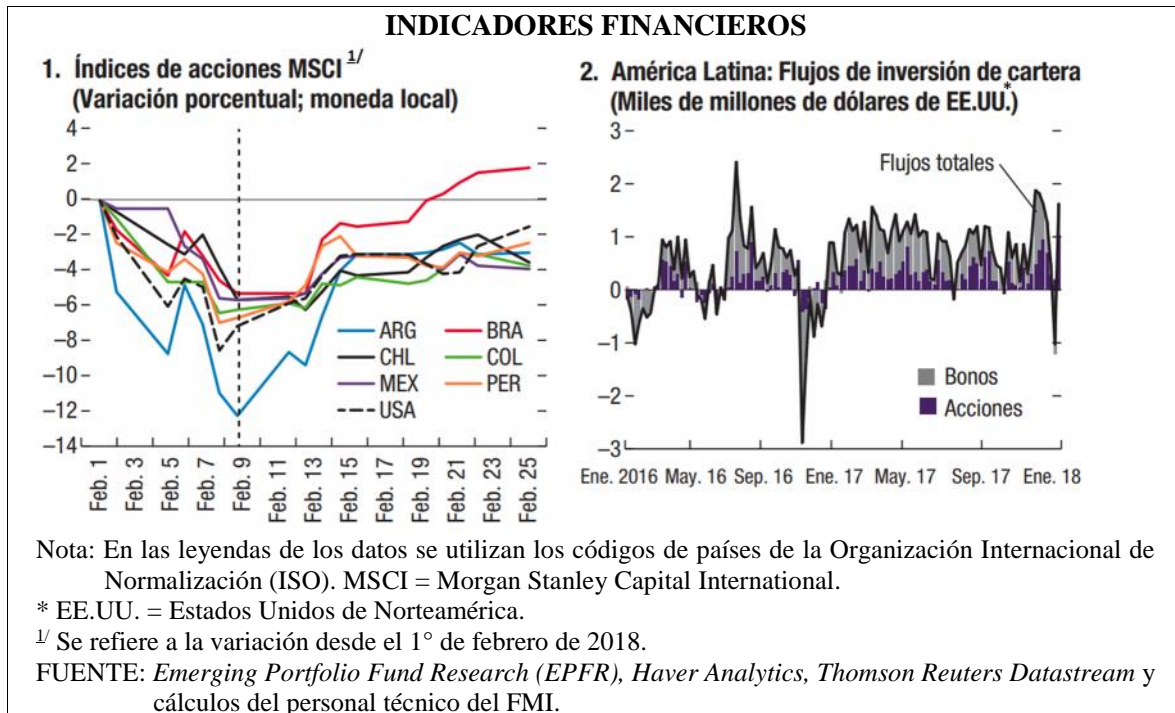
En marzo, las opiniones del mercado sobre América Latina eran dispares: claro optimismo acerca del ímpetu de crecimiento a corto plazo, pero preocupación por las perspectivas a mediano plazo. El repunte cíclico que está en marcha en América Latina es generalizado, pero, según los participantes del mercado, podría aplacar el interés en realizar ajustes de política económica y ejecutar reformas estructurales. Concretamente, tras varios años de crecimiento mediocre, la tan ansiada recuperación ha llegado como resultado de una aceleración mundial sincronizada y de cierto ajuste de las políticas internas. Pero a algunos participantes les preocupa que una recuperación sostenida dé lugar a autocomplacencia en cuanto a políticas que deben adoptarse para llevar a cabo reformas que son muy necesarias.

A los mercados también les preocupaba la exposición a riesgos externos, sobre todo para las economías con fuertes necesidades de financiamiento en dólares. América Latina no se vio particularmente afectada por la turbulencia en los mercados financieros de principios de febrero, pero dentro de la región algunos países soportaron presiones más intensas (gráfica *Indicadores financieros*). La liquidez



mundial siguió siendo abundante, con restricciones tan solo en los márgenes y los flujos de capital a la región se mantuvieron firmes. Sin embargo, un endurecimiento inesperadamente marcado de la política de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica introdujo riesgos a escala regional por el fortalecimiento del dólar y las tasas de interés en dólares más elevadas. Los mercados no previeron un nuevo acuerdo en torno al TLCAN hasta finales de año, pero la reversión a los niveles arancelarios de la OMC limitó los riesgos a la baja. Aún no estaban claras las implicaciones de los efectos derrame que producirá la reforma tributaria en Estados Unidos de Norteamérica, pero las opiniones preliminares esperaban que el impacto sobre la competencia internacional y los flujos de inversiones se viera compensado por la depreciación de la moneda nacional.

Según los mercados, los principales riesgos internos son los de carácter político relacionados con las próximas elecciones nacionales en diferentes países de la región y la actual crisis en Venezuela. La posibilidad de que surjan candidatos antisistema y plataformas populistas es especialmente preocupante en economías que no pueden permitirse el lujo de adoptar políticas equivocadas dados el espacio limitado para un aumento del gasto fiscal y la necesidad de avanzar (no retroceder) en los esfuerzos de reformas estructurales del pasado.



FUENTE: Este recuadro fue preparado por la División de Estudios Regionales Regional a partir de conversaciones que el personal técnico del FMI mantuvo en Nueva York con participantes del mercado los días 1° y 2 de marzo de 2018.

### Asignación de recursos en el sector manufacturero de América Latina

Se proyecta un crecimiento a largo plazo en América Latina y el Caribe del 1.8% en términos per cápita, tasa apenas marginalmente mayor que las tasas de crecimiento a largo plazo de las economías avanzadas. La baja productividad continúa siendo un freno al crecimiento.

Si bien la débil productividad obedece a varias causas subyacentes, la asignación ineficiente de recursos de capital y mano de obra parece ser un factor importante. Los estudios muestran ineficiencias sustanciales en la asignación de recursos entre empresas manufactureras en América Latina (Busso, Madrigal y Pagés, 2013), según datos censales de períodos anteriores<sup>17</sup>. Estos estudios se han centrado en

<sup>17</sup> Los datos más recientes de Brasil, Colombia y México en Busso, Madrigal y Pagés (2013) corresponden a 1998, 2005 y 2004.

medir la asignación ineficiente entre empresas dentro de sectores de actividad económica muy estrechamente definidos (a nivel de cuatro dígitos). Este recuadro muestra que estas ineficiencias se extienden a datos más recientes de Brasil, Colombia y México basados en datos de ORBIS, y parece indicar que la asignación ineficiente es significativa incluso entre estos sectores estrechamente definidos.

Mientras que la productividad total de los factores (PTF) depende de la cantidad de bienes y servicios producidos, la productividad de los ingresos (PTFI) depende del valor nominal de estos bienes y servicios. Por lo tanto, la productividad de los ingresos tiene la ventaja de ser directamente observable en los informes financieros de las empresas. La idea general es que el diferencial de productividad de los ingresos entre empresas es un indicador de la ineficiencia con la cual se asignan los recursos de capital y mano de obra entre empresas.

La productividad de los ingresos en América Latina está mucho más dispersa que en el Reino Unido, lo que hace pensar que existen ineficiencias significativas en la asignación de recursos en América Latina (cuadro *Diferencial de productividad de los ingresos entre empresas dentro de todos los sectores manufactureros*)<sup>18,19</sup>. El diferencial de productividad de los ingresos se calcula según la relación entre el percentil 75 y el percentil 25 de la distribución de la productividad de los ingresos entre empresas, donde la productividad de los ingresos de cada empresa se mide en relación con el promedio del sector en el cual está clasificada<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> Los datos de ORBIS se consideran los datos más completos a nivel de empresa para economías más desarrolladas, pero se basan en información que las empresas declaran públicamente y, por lo tanto, es posible que no sean representativos de las empresas informales.

<sup>19</sup> Algunos estudios utilizan a Estados Unidos de Norteamérica como país de referencia para comparar el diferencial de productividad de los ingresos. Los datos de ORBIS son escasos en el caso de Estados Unidos de Norteamérica y abundantes en el de Reino Unido.

<sup>20</sup> Los sectores se definen de acuerdo con el nivel de dos dígitos de la nomenclatura estadística de actividades económicas de la Comunidad Europea (NACE).

**DIFERENCIAL DE PRODUCTIVIDAD DE LOS INGRESOS ENTRE  
EMPRESAS DENTRO DE TODOS LOS SECTORES  
MANUFACTUREROS**

País	Relación entre el percentil 75 y el percentil 25 de la PTFI relativa
Reino Unido	6.8
México	11.3
Brasil	12.4
Colombia	15.7

Nota: Las cifras del cuadro resumen la distribución, entre empresas dentro de cada sector manufacturero a nivel de dos dígitos, de la productividad de los ingresos. Para cada país, la distribución agrupa a todas las empresas dentro de todos los sectores manufactureros a nivel de dos dígitos expresando la productividad de los ingresos en relación con las medias dentro del sector. Los datos se aplican al año 2015. PTFI = productividad de los ingresos. Véanse más detalles técnicos en Hsieh y Klenow (2009).

FUENTE: Bureau van Dijk Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

Al comparar la productividad de cada sector manufacturero con la productividad hipotética de un sector manufacturero en el cual la productividad de los ingresos es igual entre empresas, pueden estimarse los aumentos generados por la eliminación de la asignación ineficiente de recursos (cuadro *Aumento de la productividad total de los factores en el sector manufacturero derivada de igualar la productividad de los ingresos entre empresas dentro de cada sector*). Estas estimaciones son indicativas y pueden interpretarse como un límite superior, porque incluso las economías avanzadas muestran algún grado de asignación ineficiente. Estas estimaciones apuntan a que las economías de América Latina podrían obtener aumentos importantes de productividad con una mejora de la asignación de recursos de capital y mano de obra entre empresas. Los aumentos de la PTF en el caso de Brasil y Colombia de 51 y 61%, respectivamente, son mayores que los obtenidos en Busso, Madrigal y Pagés (2013), lo que puede deberse a diferencias en la agregación de las empresas por sectores<sup>21</sup>. El aumento de 48% de la PTF de México

<sup>21</sup> Otras diferencias entre los resultados en Busso et al. (2013) y aquellas observadas aquí probablemente se deban a las fuentes de datos. En ese estudio se utilizan datos censales anteriores, y en este recuadro, datos divulgados recientemente.

es moderado en relación con otras estimaciones (FMI, 2017d), lo que destaca la mayor homogeneidad de la muestra en comparación con las empresas del censo.

**AUMENTO DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL  
DE LOS FACTORES EN EL SECTOR  
MANUFACTURERO DERIVADA DE IGUALAR  
LA PRODUCTIVIDAD DE LOS INGRESOS  
ENTRE EMPRESAS DENTRO DE CADA  
SECTOR**

<b>País</b>	<b>Aumento de la PTF</b>
Brasil	51
Colombia	61
México	48

Nota: Los cálculos se basan en la fórmula de la ecuación (20) de Hsieh y Klenow (2009). PTF=productividad total de los factores.

FUENTE: Bureau van Dijk Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

Si bien es necesario realizar análisis más detallados para vincular las distorsiones existentes a las estimaciones de la asignación ineficiente de recursos en la región, los estudios anteriores ofrecen algunas pistas. Los incentivos tributarios a las pequeñas empresas permiten a las pequeñas empresas no productivas sobrevivir, lo que podría ocurrir a expensas de crear nuevas empresas productivas o lograr economías de escala. En Brasil, se ha observado que las mayores tasas del impuesto sobre la maquinaria frente al impuesto sobre los bienes inmuebles reducen la eficiencia en la asignación, lo que disminuye los incentivos de las empresas para invertir en comparación con los incentivos derivados únicamente de la producción (FMI, 2017).

Las distorsiones de tamaño a veces adoptan la forma de subsidios estatales a ciertas empresas, que las alientan a crecer más allá de su tamaño eficiente, a expensas del crecimiento de empresas más productivas. Incluso después de eliminar estos subsidios, el poder de mercado de la empresa antes beneficiada perpetúa la ineficiencia en la asignación de recursos. La falta de competencia en un mercado de

productos incentiva a las empresas en ese mercado a restringir su producción y, por lo tanto, a infrautilizar los recursos de capital y mano de obra.

La falta de flexibilidad también puede impedir que nuevas empresas innovadoras entren en el mercado y compitan por los factores de producción. Los gobiernos deben evitar una carga regulatoria excesiva que frene innecesariamente la creación de nuevas empresas, y deberían asegurarse de que las nuevas ideas tengan acceso en una etapa temprana a financiamiento y que estén sujetas a un proceso de selección competitivo. En México, en los estados en que las empresas tienen mayor acceso a los servicios financieros se han observado menores indicadores de asignación ineficiente (FMI, 2017d). En ciertos casos, la falta de competencia en el proceso de determinación de salarios ha estado asociada con ineficiencias en la asignación de recursos de mano de obra (FMI, 2018). Los mecanismos formales de negociación salarial deberían garantizar la representación de todos los interlocutores, incluidas todas las empresas que participan en el acuerdo y los desempleados, a fin de limitar la posibilidad de crear brechas entre la productividad de la mano de obra y los salarios.

Se ha observado que la ineficiencia en la asignación es mayor en las empresas informales, por ejemplo, en México (FMI, 2017). A menudo se piensa que las empresas informales tienen una productividad más baja que las empresas formales y que sobreviven incumpliendo obligaciones. Por lo tanto, las políticas orientadas a reducir la informalidad son adecuadas para mejorar la asignación de recursos y la productividad.

### **Resistencia frente a los desastres naturales y el cambio climático**

El Caribe es una de las regiones más vulnerables a los desastres naturales, como demostró el paso de los huracanes Matthew, en 2016, e Irma y María, en 2017. Esta

vulnerabilidad es típica de los Estados pequeños, que están proporcionalmente más expuestos. Los resultados preliminares de una evaluación rápida de daños y pérdidas realizada por un grupo de organizaciones internacionales indicaron que los costos de recuperación del huracán María en Dominica superarían el 200% del PIB. Otros Estados más grandes del Caribe, como Haití y Jamaica, también han sufrido en varias ocasiones grandes daños y pérdidas de vidas a causa de desastres naturales (tanto huracanes como terremotos). Se espera que el cambio climático agrave la situación, ya que la mayoría de los Estados pequeños son islas expuestas al creciente nivel del mar y a la mayor intensidad de los fenómenos meteorológicos.

El FMI tiene un extenso historial de suministro de asistencia al Caribe tras desastres naturales. En los últimos años, el FMI ha prestado asistencia a Dominica, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía a través del Servicio de Crédito Rápido (SCR) tras desastres naturales. Asimismo, el FMI brindó a Haití un importante alivio de su deuda después del terremoto de 2010. Como parte de su contribución a la Agenda para el desarrollo posterior a 2015, el FMI ha reforzado sus instrumentos de alivio ante catástrofes. En reconocimiento de la vulnerabilidad de los pequeños Estados frente a desastres naturales, en mayo de 2017, el FMI aumentó los límites anuales de acceso en el marco del SCR y el Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) a 60% de la cuota para países afectados por graves desastres naturales (cuando el valor de los daños exceda el 20% del PIB). La tasa de interés de los préstamos del SCR es de cero por ciento<sup>22</sup>.

Además, el FMI está tratando de ayudar a los países a estar mejor preparados ante los desastres naturales, por ejemplo, mediante las Evaluaciones de políticas sobre cambio climático realizadas junto con el Banco Mundial. Una prueba piloto en Santa Lucía está a punto de finalizar. Los países pueden incorporar los riesgos de

---

<sup>22</sup> El SCR es el servicio concesionario del FMI para proporcionar asistencia rápida a países que enfrentan una necesidad urgente de balanza de pagos en diversas circunstancias, como catástrofes naturales. El IFR es una herramienta similar a disposición de todos los países miembros.

desastres y cambio climático explícitamente en los marcos de políticas, mediante la formulación de presupuestos, reglas fiscales y planes de inversión pública. Para reducir la exposición fiscal a los desastres, se deben establecer reservas fiscales o fondos de contingencia, cuyo volumen debe adecuarse conforme una evaluación de los riesgos de desastres, su frecuencia y sus costos. Los seguros y los instrumentos financieros de cobertura también pueden ayudar a proteger a los gobiernos de la carga económica de los desastres y mejorar su capacidad para responder de manera adecuada. La coordinación regional podría facilitar la obtención de una cobertura de seguro general a escala caribeña, mientras que la comunidad internacional podría respaldar a los países ayudando a fortalecer sus capacidades y brindándoles herramientas de gestión de riesgo y financiamiento.

El Fondo de seguro contra riesgos de catástrofes para el Caribe (CCRIF, por sus siglas en inglés) es un buen ejemplo del potencial de la mancomunación del riesgo y la cooperación mundial para contribuir con el financiamiento de los desastres. El CCRIF, establecido en 2007 en colaboración con los gobiernos de la región y los principales socios para el desarrollo, proporciona seguros paramétricos: indemnizaciones basadas en variables predeterminadas, como la velocidad del viento, y no en los daños reales y verificados (como es el caso de los seguros tradicionales). De esta manera, los reclamos al seguro se resuelven de forma más rápida, normalmente dentro de los 14 días siguientes a la fecha del desastre, y la asistencia financiera llega cuando más se necesita. Sin embargo, esto también implica que algunos fenómenos causantes de pérdidas financieras importantes no estén cubiertos por no alcanzarse los niveles establecidos para las variables. El CCRIF desembolsó un total de 55 millones de dólares tras los huracanes Irma y María en 2017. Si bien el CCRIF permite que los países consigan seguros a un costo mucho menor del que asumirían a escala individual, los países contratan seguros con una cobertura insuficiente ya que las primas siguen siendo altas.



Otro mecanismo de transferencia del riesgo que puede contribuir al financiamiento de desastres es la inclusión de cláusulas condicionales en la deuda soberana, siguiendo el modelo de Granada en el contexto de la reestructuración de su deuda en 2015. Un mejor diseño de la deuda puede ayudar a los gobiernos a gestionar los flujos de caja y suavizar el consumo y la inversión en períodos posteriores a desastres, minimizando así las pérdidas de producto.

### **Delincuencia y crecimiento en el Caribe, América Central, Panamá y República Dominicana**

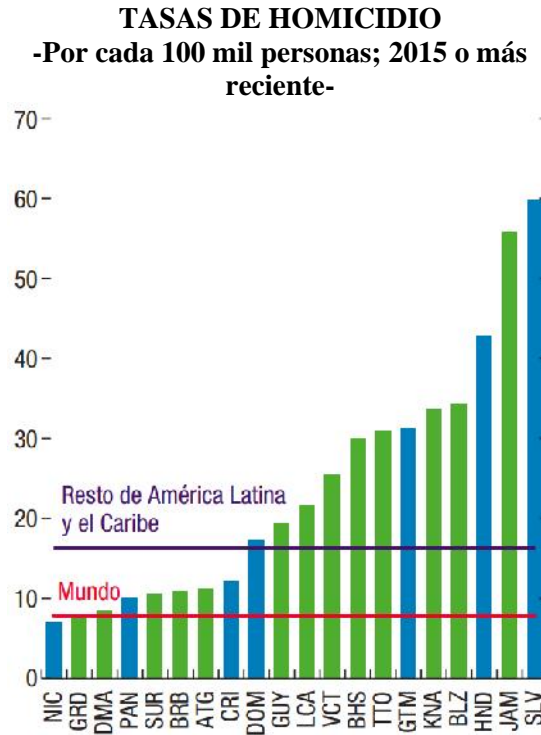
El elevado índice de delincuencia crónica es uno de los mayores desafíos en el Caribe y la región de América Central, Panamá y la República Dominicana (CAPRD). Los países del Triángulo Norte (El Salvador, Guatemala y Honduras) y el Caribe solo suman medio punto porcentual de la población mundial, pero en ellos se registra un 5% de los homicidios no bélicos. La delincuencia debilita el crecimiento económico porque impone altos costos públicos y privados, distorsiona los incentivos económicos y afecta de manera desproporcionada a pobres y jóvenes.

#### **Datos destacados sobre delincuencia**

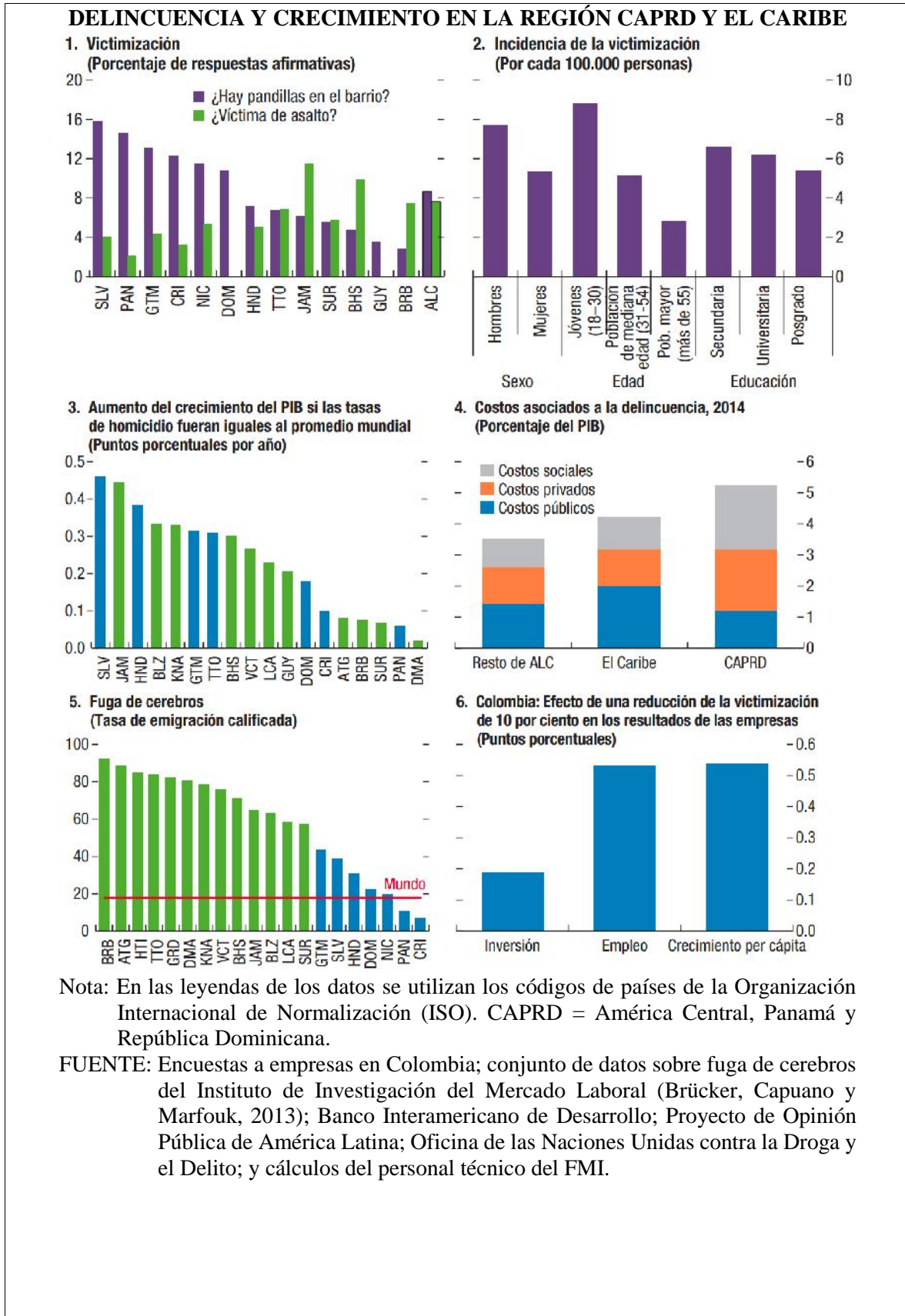
Las tasas de homicidio en la región de CAPRD y el Caribe están entre las más altas del mundo: El Salvador y Jamaica ocupan los dos primeros lugares (gráfica *Tasas de homicidio*)<sup>23</sup>. En tercer puesto está Honduras, que en el auge de 2011 alcanzó una tasa de homicidio de 87 por cada 100 mil habitantes. Belice, San Cristóbal y Nieves y Guatemala están en los puestos cuarto al sexto, lo que los sitúa notablemente aún por encima del promedio del resto de América Latina y el mundo. Al mismo tiempo, según la Oficina de las Naciones Unidas contra la Droga y el

<sup>23</sup> El análisis se centra principalmente en las tasas de homicidio ya que las denuncias son más completas y hay menos errores de medición que en otras formas de delincuencia. También se examinaron los robos, pero su efecto en el crecimiento no resultó significativo.

Delito, el promedio de las tasas de condena por homicidio entre 2007 y 2015 tanto en CAPRD como en el Caribe solo fue de alrededor de 20% (frente a 40% a escala mundial).



Las encuestas de victimización muestran que más de un cuarto de la población de la región de CAPRD y el Caribe menciona la delincuencia como el problema más grave, promedio notablemente superior al 11% de América Latina y el Caribe. La presencia de pandillas afecta más a los países de CAPRD, mientras que los asaltos son más prominentes en el Caribe (gráfica siguiente). La incidencia de victimización tiende a ser superior en hombres, jóvenes y personas con niveles educativos más bajos.



### **Efecto de la delincuencia en el crecimiento global**

Los problemas relacionados con la medición y el análisis complican la evaluación del impacto económico de la delincuencia. En primer lugar, la definición de delincuencia difiere entre los países, dificultando la comparación. En segundo lugar, los delitos sin víctimas fatales no se denuncian con tanta frecuencia, sobre todo si los ciudadanos consideran que denunciar no ayuda demasiado. Por último, el efecto de la delincuencia en el crecimiento económico es difícil de aislar porque el círculo vicioso del bajo crecimiento y la delincuencia distorsiona la causalidad. Concretamente, la causalidad inversa hace difícil determinar el efecto de la delincuencia en el crecimiento económico; es decir, el crecimiento también reduce el beneficio relativo de la actividad delictiva al generar más oportunidades en el plano legal.

A fin de sortear el problema de la causalidad inversa, y conforme a Blake (2017), se usan las deportaciones penales de Estados Unidos de Norteamérica para captar la incidencia de los homicidios en el crecimiento, ya que las deportaciones suelen afectar a la delincuencia en los países de origen, pero no son lo suficientemente altas como para afectar directamente al crecimiento (Demirci y Wong, de próxima publicación)<sup>24</sup>.

Según los resultados, si los países de CAPRD y el Caribe redujeran sus tasas de delincuencia hasta el nivel del promedio mundial, el crecimiento del PIB podría aumentar, aproximadamente, alrededor de 0.4 puntos porcentuales al año en El Salvador, Jamaica y Honduras. Aunque estas estimaciones del efecto en el crecimiento son más conservadoras que las que no consideran la causalidad inversa, siguen siendo sustanciales. En términos acumulados, El Salvador, Honduras y Jamaica perdieron alrededor de 9.5, 7.5 y 7 puntos porcentuales del PIB,

---

<sup>24</sup> Para los cuatro países principales, el número total de deportados entre 1998 y 2014 fue solo de alrededor de 2.5, 2.4, 1.5 y 1.4% de la fuerza laboral de El Salvador, Honduras, Jamaica y Guatemala, respectivamente.

respectivamente, debido a las elevadas tasas de delincuencia durante el período de 1999–2015.

### **Canales y costos de la delincuencia**

La delincuencia incide en el crecimiento estimado a través de tres canales: 1) el costo de los bienes perdidos; 2) los costos públicos y privados de prevención, disuasión y encarcelamiento, y 3) la productividad perdida de la población carcelaria y de las víctimas. Según BID (2017), el efecto acumulado puede ascender hasta alrededor de 4 a 5% del PIB anual en los países de CAPRD y el Caribe, aunque los coeficientes de gasto público y privado divergen.

Asimismo, pueden surgir otros costos no monetarios. Por ejemplo, la actividad delictiva y la menor longevidad desincentivan la inversión en capital humano y físico porque reducen en forma directa los beneficios esperados y erosionan la creación de empleo. Los datos a nivel empresarial de Colombia revelan que una disminución de las tasas de victimización mejora tanto la inversión como el empleo. La delincuencia también propicia la fuga de cerebros<sup>25</sup>, lo que es especialmente pertinente en el Caribe, donde el crecimiento ha sido continuamente bajo. Por último, como los jóvenes son a menudo víctimas y autores del delito, la delincuencia también puede originar un ciclo de resultados negativos en el mercado laboral, provocando aún más delincuencia y reduciendo el crecimiento.

### **¿Qué se puede hacer?**

Desde una perspectiva económica, los delincuentes sopesan el beneficio neto esperado del delito cometido y el de las actividades legales. Por consiguiente, dados los elevados niveles de pobreza y el bajo crecimiento en América Central y el Caribe, para combatir la delincuencia se necesita una combinación de medidas: 1)

---

<sup>25</sup> Los resultados de la función *Probit* que utilizan encuestas de victimización sugieren que ser víctima de un delito puede aumentar las probabilidades de que una persona sienta deseos de emigrar hasta en 10 puntos porcentuales.

poner en práctica políticas que estimulen el crecimiento y promuevan las oportunidades económicas; 2) fomentar la disuasión y prevención de los delitos, y 3) reforzar el sistema judicial penal. Dadas las limitaciones fiscales de la región, las intervenciones deberían ser focalizadas y estar basadas en evidencia: es crucial enfocar estas intervenciones en la juventud en riesgo e invertir en la recopilación y el seguimiento de datos. El presupuesto de seguridad no debe limitarse a la disuasión, sino incluir también programas juveniles sociales, de desarrollo de aptitudes y de formación vocacional.

Afianzar la credibilidad y la eficiencia del sistema judicial penal permitirá una administración rápida de la justicia. Además, los gobiernos deberían ofrecer oportunidades de formación básica a los presidiarios para respaldar su reinserción en el sector productivo. Reducir el hacinamiento y mejorar la calidad de las cárceles ayuda a prevenir la actividad delictiva dentro de la prisión.

### **Programas de ciudadanía económica en el Caribe**

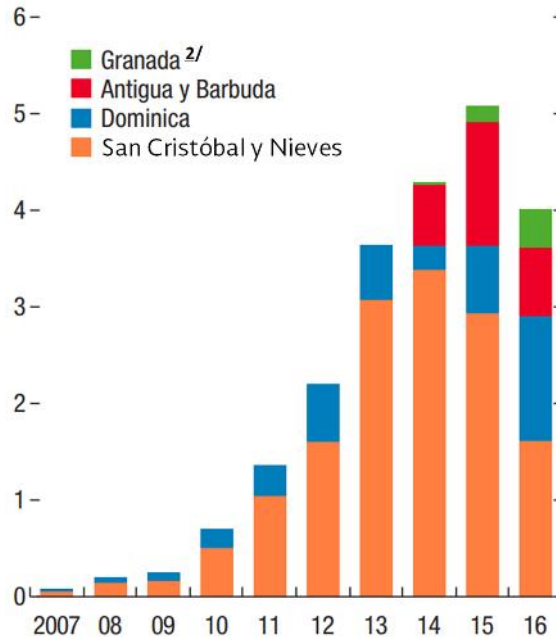
El número de programas de ciudadanía económica (*Economic Citizenship Programs*, o ECP, por sus siglas en inglés) en el Caribe ha crecido con fuerza en los últimos años. Después de observarse grandes entradas de capitales en San Cristóbal y Nieves y Dominica en el marco de estos programas, otros tres países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU)(Antigua y Barbuda, Granada y Santa Lucía) crearon sus propios ECP en 2013–2015. Estos programas, también denominados programas de ciudadanía por inversión (CPI), son particularmente atractivos para los Estados pequeños, en los cuales estos flujos pueden ser tan importantes como para tener un impacto económico y fiscal significativo. Un creciente número de economías avanzadas también están ofreciendo programas de residencia económica.

El establecimiento de nuevos programas de ciudadanía en el Caribe ha intensificado la competencia, generando presión para que se modere la situación. Tras alcanzar un nivel máximo en 2014, las afluencias de capital a San Cristóbal y Nieves se debilitaron en 2015 y siguieron reduciéndose en 2016. Las entradas de capitales a Antigua y Barbuda, tras un aumento inicial al entrar en vigor el programa, también se redujeron en 2016. Las afluencias de capital a Dominica aumentaron gracias a las condiciones muy competitivas y a las extensas actividades de marketing, que costaron el equivalente del 1.1% del PIB en el ejercicio 2015/2016. El crecimiento de la demanda en Granada se ha mantenido estable, pero es relativamente modesto, mientras que el nuevo programa en Santa Lucía no ha tenido mucho éxito en su primer año en vigor.

Dado que estos programas son ventajosos tanto para las personas interesadas como para las jurisdicciones anfitrionas, es probable que continúen creciendo, pero tendrán importantes efectos colaterales y riesgos a la baja para los Estados pequeños y la comunidad internacional. En los Estados pequeños, las entradas de capitales hacia el sector privado pueden tener un impacto sustancial en la actividad económica, mientras que los ingresos fiscales, como otros importantes ingresos extraordinarios del extranjero, pueden ser considerables (gráfica *Ingresos fiscales derivados de programas de ciudadanía económica*). Sin embargo, una gestión deficiente de un aumento sustancial de los ingresos fiscales puede exacerbar las vulnerabilidades. Si son importantes y persistentes, los flujos fiscales y de inversión pueden tener consecuencias macroeconómicas adversas relacionadas con la “enfermedad holandesa”, con un mayor nivel de inflación y pérdida de competitividad, y el desplazamiento de otras actividades en el sector privado. Además, la afluencia de capitales en el contexto de estos programas puede estar sujeta al riesgo de una frenada brusca relacionada con rápidos cambios en las políticas de inmigración de las economías avanzadas. Por último, si no se administran con la diligencia debida, estos programas pueden provocar fallas de

seguridad y posiblemente facilitar actividades ilícitas, como la evasión fiscal y el lavado de dinero, lo cual suscitará preocupación en la comunidad internacional y expondrá a la jurisdicción anfitriona a riesgos reputacionales.

**INGRESOS FISCALES DERIVADOS DE  
PROGRAMAS DE CIUDADANÍA  
ECONÓMICA<sup>1/</sup>  
-Porcentaje del PIB regional-**



<sup>1/</sup> Ingresos fiscales del programa de ciudadanía económica como porcentaje del PIB total nominal de Antigua y Barbuda, Dominica, Granada y San Cristóbal y Nieves. Pueden incluir las cifras proyectadas para 2016 ya que la duración del ejercicio varía. Excluye las estimaciones correspondientes a Santa Lucía debido a su pequeño tamaño.

<sup>2/</sup> Los datos correspondientes a Granada incluyen el Fondo de Transformación Nacional.

FUENTE: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Para contener los riesgos, estos programas y los ingresos que generan deberán manejarse de manera prudente, dando prioridad al ahorro, entre otras formas, mediante el establecimiento de un fondo soberano de inversión, la inversión en



infraestructura y la reducción de la deuda. También deberá darse prioridad a la acumulación de fondos para responder a shocks, como los desastres naturales. La aplicación de una estrategia regional para los ECP dentro de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU) también ayudaría a fomentar la integridad del programa, promover mejores prácticas, lograr economías de escala y evitar una carrera en la que todos pierden.

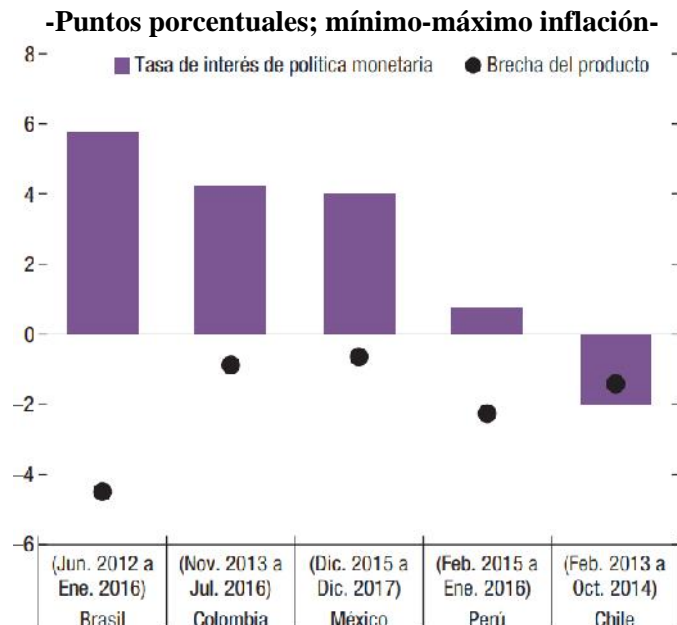
### **3. Credibilidad, comunicación y prociclicidad de la política monetaria en América Latina**

El efecto inflacionario de una depreciación importante y persistente del tipo de cambio ha llevado a reexaminar las respuestas de política monetaria de los bancos centrales de América Latina tras importantes shocks externos. La respuesta a estos shocks y la manera en que estas decisiones son comunicadas al público son interrogantes importantes. En este capítulo se sostiene que la credibilidad de un banco central (reflejada en el grado de anclaje de las expectativas de inflación) influye sobre las decisiones de política en respuesta a estos *shocks* y guarda una correlación positiva con la transparencia del banco central. En este sentido, se observa que la solidez del marco de transparencia y de las estrategias de comunicación de un banco central están relacionadas con una mayor previsibilidad de las decisiones de política y con un mejor anclaje de las expectativas de inflación. Ello, a su vez, puede ofrecer un mayor margen de maniobra a la política monetaria ante *shocks* transitorios de la inflación, a través de una mayor credibilidad del banco central.

Tras una serie de *shocks* de los términos de intercambio y otros shocks de oferta, en los últimos 5 años las monedas de AL-5 (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) registraron algunas de las depreciaciones más importantes de las últimas décadas, lo cual causó un incremento de la inflación por encima de las metas fijadas de los marcos de política monetaria en las dos últimas décadas, que ayudó a contener el traspaso de

los ajustes del tipo de cambio a los precios al consumidor. Aun así, las tensiones en la política monetaria se hicieron evidentes y las disyuntivas más pronunciadas. Los bancos centrales tuvieron que decidir si incrementaban las tasas de política monetaria para detener las presiones inflacionarias, persistentemente elevadas, y evitar el desanclaje de las expectativas de inflación, o bajar las tasas para compensar los efectos negativos sobre la oferta provocados por la pérdida de poder adquisitivo asociada a una mayor debilidad de los términos de intercambio. Los bancos centrales de AL-5, con la notable excepción de Chile, optaron por incrementar las tasas de interés de política monetaria (gráfica siguiente). Subir las tasas de interés cuando el crecimiento es débil supuso cierto grado de prociclicidad en la respuesta de política monetaria (Végh et al., 2017)<sup>26</sup>.

### VARIACIONES DE LAS TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA Y BRECHA DEL PRODUCTO



FUENTE: *Haver Analytics*; FMI, base de datos del informe WEO; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

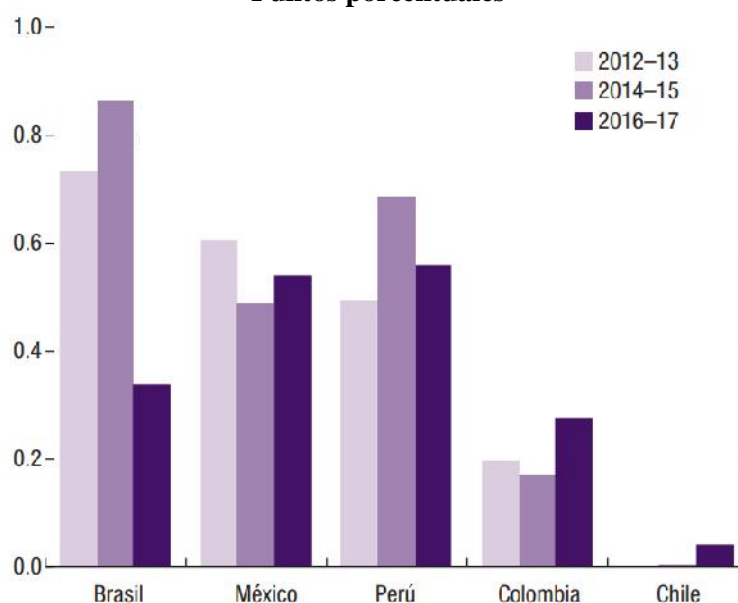
Son varios los factores que podrían haber contribuido a la prociclicidad de la política monetaria, y es probable que la credibilidad del banco central (reflejada en el grado de

<sup>26</sup> Para un análisis previo de la ciclicidad de la política monetaria véanse Végh y Vuletin (2013) y Cordella et al. (2014).

anclaje de las expectativas de inflación) sea uno de los más importantes. Concretamente, en este capítulo se sostiene que la solidez del ancla que mantuvo las expectativas a mediano plazo en su meta cuando se produjeron los shocks fue lo que más influyó sobre las decisiones de política. Entre las economías de AL-5, excepto en Chile, las encuestas de expectativas de inflación a mediano plazo permanecieron por encima del punto medio de las metas de los bancos centrales por varios años (gráfica siguiente). Una dinámica similar se observa al analizar las expectativas de inflación obtenidas a partir de instrumentos financieros (recuadro *Expectativas de inflación obtenidas de instrumentos financieros en América Latina*)<sup>27</sup>.

**DESVIACIÓN ABSOLUTA DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A MEDIANO PLAZO RESPECTO A LA META**

**-Puntos porcentuales-**



FUENTE: Consensos Economics, *Haver Analytics*.

Sin embargo, el hecho de partir con expectativas bien ancladas tampoco garantiza que se mantengan así una vez que la inflación se sitúe por un período prolongado fuera del

<sup>27</sup> En el recuadro *Expectativas de inflación obtenidas de instrumentos financieros en América Latina* se presenta una comparación entre las encuestas de expectativas de inflación y las expectativas de inflación basadas en instrumentos financieros.

rango fijado como meta por el banco central. Esto plantea la duda de si la comunicación efectiva de los bancos centrales podría ayudar a compensar la necesidad de endurecer la política monetaria cuando la inflación y/o sus expectativas se sitúan fuera del rango establecido como meta. En el capítulo se sostiene que la clave para aplicar una respuesta de política anticíclica sostenida es disponer de una estrategia de comunicación sólida dirigida a anclar las expectativas de inflación. Más concretamente, los bancos centrales deberían ofrecer claras orientaciones al público sobre la trayectoria futura condicional de la política monetaria y el balance de riesgos asociados a que la inflación alcance la meta dentro del horizonte de política del banco central.

En este contexto, el presente capítulo expone datos sobre el vínculo existente entre la credibilidad del banco central y la ejecución de una política monetaria anticíclica. Al comparar el comportamiento de las expectativas de inflación ante prolongados shocks de los términos de intercambio en una muestra de 20 economías con regímenes de metas de inflación, el capítulo subraya que la política monetaria es menos procíclica en economías donde las expectativas de inflación son más estables. A continuación se analiza cómo influyen la transparencia y la comunicación en el aumento de la credibilidad del banco central, y se demuestra que existe un vínculo claro entre cuán abierta y clara es la comunicación del banco central y el anclaje de las expectativas de inflación. Por último, a partir de herramientas de análisis de texto, el capítulo analiza el contenido de las comunicaciones de los bancos centrales, refiriéndose a la información divulgada en comunicados de prensa y minutas, y evalúa sus efectos sobre la credibilidad y la previsibilidad del banco central.

### **Credibilidad del banco central y carácter cíclico de la política monetaria**

La credibilidad percibida de las medidas de política de un banco central incide notablemente en el proceso de formación de las expectativas por parte del sector privado, que incluye el grado de volatilidad de dichas expectativas. En principio, las

autoridades podrían haber ignorado los efectos sobre el nivel de precios de los últimos *shocks* de los términos de intercambio y haber permitido que éstos se hagan sentir en la inflación general. Sin embargo, los prolongados efectos de estos *shocks* sobre la inflación podrían afectar a las expectativas del público en función del grado de anclaje, lo cual provocaría efectos de segunda ronda sobre la inflación. Los bancos centrales que se preocupan por que un mal anclaje en las expectativas de inflación pueda dañar la credibilidad del régimen de política monetaria basado en metas de inflación se verían obligados a adoptar medidas de política.

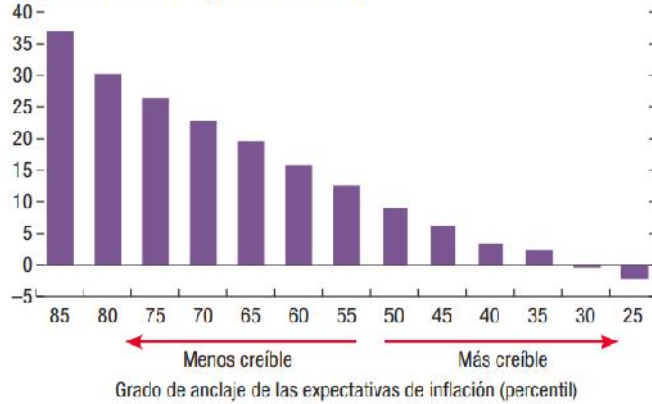
En este sentido, el permitir que las expectativas de inflación se alejen de la meta por un período prolongado acarrea costos elevados. Para ilustrar el carácter general de esta observación, se estima la respuesta de las brechas de las expectativas de inflación a mediano plazo (es decir, la diferencia absoluta entre las expectativas de inflación y la meta del banco central) ante un importante y prolongado shock inflacionario en una muestra de 20 economías con estrategias de metas de inflación (gráfica siguiente, panel 1). Cada barra presenta el promedio de la brecha acumulada de las expectativas de inflación a lo largo de cuatro trimestres como respuesta a un descenso del 20% de los términos de intercambio. Dichas respuestas se basan en la estimación de una autorregresión vectorial con datos de panel y términos de interacción (IPVAR) y varían en función del tamaño de la brecha de las expectativas de inflación (un indicador de la credibilidad del banco central (Demerzis, Marcellino y Viegi, 2012) en el año anterior al *shock*<sup>28</sup>.

---

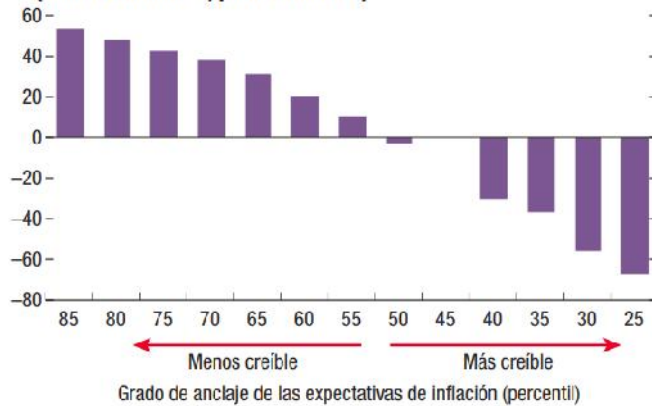
<sup>28</sup> Como se analiza en Towbin y Weber (2013), el uso de términos de interacción en vectores autorregresivos (VAR) de panel es una forma sencilla de permitir coeficientes con variación determinística intertemporales y entre países. Por tanto, este marco ofrece una alternativa a los marcos de coeficientes estocásticos variables en el tiempo utilizados a menudo en VAR de un único país.

**RESPUESTA ACUMULADA DE 20 ECONOMÍAS CON REGÍMENES DE METAS DE INFLACIÓN A UNA REDUCCIÓN DEL 20% DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2000–2017**

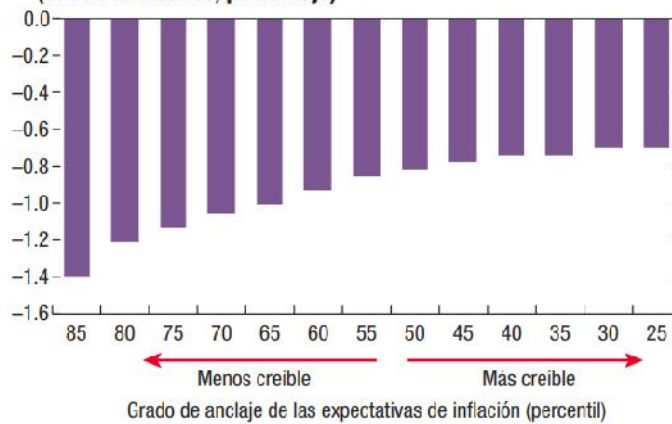
**1. Brechas de la inflación a mediano plazo  
(Cuatro trimestres; puntos básicos)**



**2. Incremento necesario de la tasa de política monetaria para reducir la inflación un punto porcentual  
(Cuatro trimestres; puntos básicos)**



**3. Demanda interna  
(Cuatro trimestres; porcentaje)**



FUENTE: *Consensus Economics*; *Haver Analytics*; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

Los resultados indican que, en una economía con un anclaje menor de las expectativas, las brechas de las expectativas de inflación se amplían significativamente después de un shock de los términos de intercambio. Por ejemplo, una economía cuya distancia inicial entre las expectativas de inflación a mediano plazo y la meta del banco central se sitúe por encima del percentil 75 de la distribución registraría un aumento de la brecha de las expectativas de 30 puntos básicos después de un shock de los términos de intercambio<sup>29</sup>. En cambio, las economías cuyos bancos centrales gozan de más credibilidad (es decir, con brechas de la inflación por debajo del percentil 50) no experimentaron un aumento significativo de dichas brechas tras ese mismo *shock*.

El nivel de credibilidad del banco central al comienzo del *shock* también parece influir sobre la respuesta de política (gráfica *Respuesta acumulada de 20 economías con regímenes de metas de inflación a una reducción del 20% de los términos de intercambio, 2000–2017*, panel 2). Allí donde se registra un mayor deterioro de las expectativas de inflación, se observa también un incremento más pronunciado de las tasas de política monetaria. Por otro lado, las economías con un mejor anclaje inicial de las expectativas de inflación bajaron las tasas de política monetaria, a pesar de que la inflación observada era mayor. La respuesta de la demanda interna obtenida a partir del marco IPVAR muestra que el mayor grado de prociclicidad de países con menor credibilidad del banco central agravó los efectos del shock de los términos de intercambio sobre la actividad económica (gráfica , panel 3).

Si unas expectativas de inflación bien ancladas son clave para determinar el modo en que los bancos centrales responden a shocks de inflación transitorios, ¿qué pueden hacer los bancos centrales para conseguir un mejor anclaje en las expectativas? Varios trabajos empíricos han encontrado que las expectativas se anclan gradualmente a la meta cuando los bancos centrales ganan credibilidad al lograr estabilidad en los precios

---

<sup>29</sup> Gelos y Ustyugova (2017) encuentran un resultado similar, que cuando la inflación se encuentra en niveles relativamente altos, los shocks a los precios de materias primas tienen un mayor efecto de traspaso a la inflación.

(Bordo y Siklos, 2015). Asimismo, se muestra que hay una relación fuerte y positiva entre la credibilidad y la transparencia del banco central. Ante esto, la siguiente sección presenta datos que muestran que un marco de política creíble y transparente es clave para la conducción de una política monetaria anticíclica.

### **Transparencia y credibilidad del banco central**

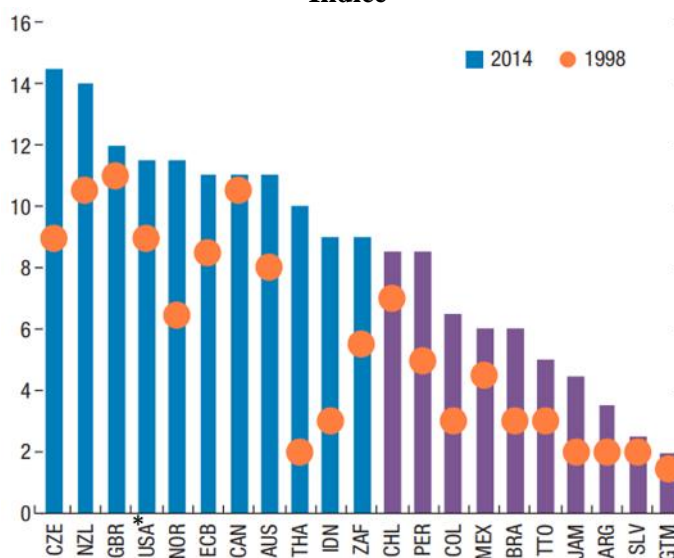
Por lo que se refiere a los marcos de política, la adopción durante las tres últimas décadas de regímenes de metas de inflación en América Latina ha coincidido con un mejor anclaje de las expectativas de inflación. Sin embargo, como se ha expuesto en la sección anterior, todavía hay margen para mejorar dichos marcos. Otra de las características de estos marcos en constante evolución ha sido el grado de transparencia de la banca central que, a pesar de haber mejorado significativamente, se sitúa por debajo del de países comparables (gráfica siguiente)<sup>30</sup>. La transparencia permite que el público entienda mejor las metas del banco central, así como los factores que motivan sus decisiones de política monetaria. Ello, a su vez, permite la rendición pública de cuentas de los bancos centrales independientes y un aumento de la credibilidad con el transcurso del tiempo (Blattner et al., 2008). En esta sección se demuestra empíricamente que la solidez de los marcos de transparencia ha ido acompañada de una mayor credibilidad del banco central.

---

<sup>30</sup> En este capítulo se utiliza el índice de transparencia de los bancos centrales de Dincer y Eichengreen (2014), que incluye cinco categorías, relativas a los aspectos político, económico, de procedimiento, de política y operativo de dicha transparencia. El índice no controla por la calidad de las publicaciones de los bancos centrales, y puede crear cierta incertidumbre alrededor de los niveles de transparencia reportados. En este contexto, los rankings presentados representan una posición relativa pero no absoluta, y los resultados son presentados usando el rango de los niveles de transparencia en la muestra de veinte países.



### ÍNDICE DE TRANSPARENCIA DE LOS BANCOS CENTRALES -Índice-



Nota: Las barras moradas denotan países de América Latina y el Caribe. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

\* Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: Dincer y Eichengreen (2014).

Si bien no hay consenso sobre qué es lo que constituye un marco de prácticas óptimas de transparencia, se considera que sus elementos básicos son los siguientes: 1) un objetivo de política oficial, como la estabilidad de precios (incluida una cuantificación expresa de dicho objetivo); 2) una evaluación del estado actual de la economía; 3) una explicación de las decisiones de política; 4) un análisis prospectivo, y 5) la publicación de los datos y pronósticos económicos utilizados en la evaluación del banco central.

En los marcos de transparencia de los bancos centrales de AL-5 es característico que las decisiones sobre las tasas de política monetaria vayan acompañadas de comunicados de prensa en los que se explica la decisión y se ofrece una evaluación de la balanza de riesgos para la inflación. Además, los escenarios base y el conjunto de riesgos se definen en informes de política monetaria que se publican trimestralmente. Junto a dichos informes, los bancos centrales divulgan los datos en los que se basan las

decisiones de política monetaria (brecha del producto, inflación, expectativas de inflación, salarios, empleo y PIB). Todos los bancos centrales de AL-5, excepto el Banco Central de Reserva del Perú, hacen públicas las minutas de sus reuniones sobre política monetaria antes de su próxima reunión. En la transcripción no se asignan nombres a los comentarios, y los votos solo se atribuyen en el caso de Chile y Brasil. Como parte del componente de rendición de cuentas del marco de transparencia, los gobernadores de los bancos centrales son citados periódicamente a comparecer en audiencias parlamentarias (Brasil, Chile, Colombia, México) y algunos bancos centrales han comenzado a publicar transcripciones de las reuniones en las que se toman las decisiones de política monetaria, con gran rezago (Chile)<sup>31</sup>. Las deficiencias del marco surgen como consecuencia de carencias en materia de transparencia operativa (por la falta de evaluaciones de los pronósticos y los resultados operativos).

La transparencia respecto a las metas de política monetaria, las expectativas, los errores de política cometidos anteriormente y las posibles respuestas de política futuras reduce la incertidumbre en torno a las políticas y mejora la capacidad de gestión de expectativas de los bancos centrales (Blinder et al., 2008). Esto a su vez conlleva a que la transparencia del banco central esté asociada a mayores niveles de credibilidad y a una menor prociclicidad en la política monetaria. Las respuestas de las brechas en las expectativas de inflación de mediano plazo (el indicador de credibilidad del banco central que se utiliza aquí), las de las tasas de interés de política y la de la demanda interna a un shock de los términos de intercambio pueden ser analizadas a través del mismo marco IPVAR utilizado en la sección anterior. Se obtienen funciones de impulso respuesta condicionales al permitir que los coeficientes del IPVAR varíen con los niveles de transparencia de la banca central. A pesar de que este marco no permite establecer una identificación causal en la relación entre la transparencia y la credibilidad, los resultados muestran que la relación entre estas dos variables es

---

<sup>31</sup> En el recuadro *Marcos de comunicación de los bancos centrales: El caso del Banco Central de Chile* consta una descripción detallada del marco de transparencia del Banco Central de Chile, uno de los bancos centrales más transparentes de la región.

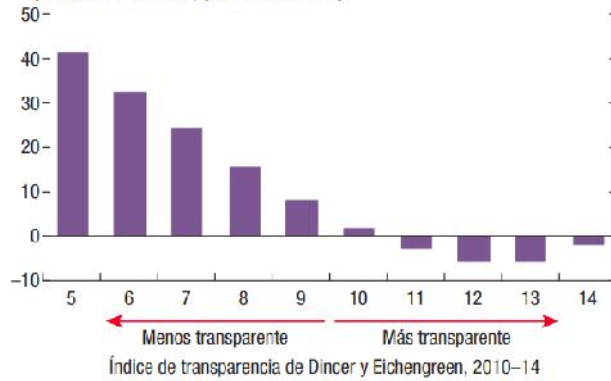
altamente significativa. La gráfica siguiente (panel 1) muestra la reacción de las brechas de las expectativas de inflación a mediano plazo en función de la transparencia del banco central. En la muestra de 20 economías con regímenes de metas de inflación, una menor transparencia se asocia a un aumento significativo de las brechas de las expectativas de inflación en respuesta a los *shocks* inflacionarios. En consonancia con otros estudios, se observa que las ventajas de incrementar la transparencia del banco central presentan rendimientos decrecientes<sup>32</sup>. Los mayores beneficios se consiguen principalmente en niveles de transparencia bajos, lo cual indica que muchos de los bancos centrales de América Latina, caracterizados por un nivel de transparencia reducido, pueden beneficiarse de una ampliación de sus marcos de transparencia.

---

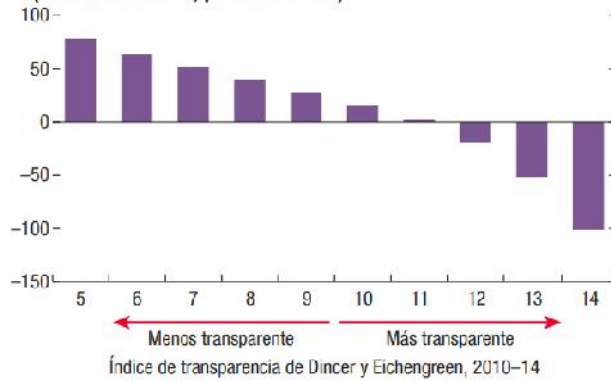
<sup>32</sup> El análisis de otro indicador de la credibilidad permite ampliar el análisis a una muestra de mayor tamaño. Brito, Carrière-Swallow y Gruss (2018), en una muestra de 44 países, destacan que existe una fuerte relación entre la transparencia del banco central y la falta de consenso entre los expertos en pronósticos de inflación, otra de las variables sustitutas habituales para el anclaje de las expectativas. Una mejora de la transparencia, partiendo de niveles reducidos, se asoció a una importante reducción de la falta de consenso sobre los pronósticos, incluso en países que jamás habían adoptado un régimen de metas de inflación.

**RESPUESTA ACUMULADA DE 20  
ECONOMÍAS CON REGÍMENES DE METAS  
DE INFLACIÓN A UNA REDUCCIÓN DEL  
20% DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO,  
2000–2017**

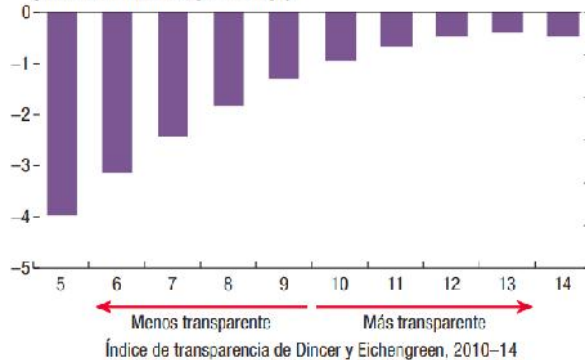
**1. Brechas de las expectativas de inflación a mediano plazo  
(Cuatro trimestres; puntos básicos)**



**2. Incremento necesario de la tasa de política monetaria para  
reducir la inflación un punto porcentual  
(Cuatro trimestres; puntos básicos)**



**3. Demanda interna  
(Cuatro trimestres; porcentaje)**



Nota: El índice de transparencia de Dincer y Eichengreen va de 1 a 15; 15 es el nivel de transparencia más alto.

FUENTE: *Consensus Economics*; Dincer y Eichengreen (2014); FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

Un mejor anclaje de las expectativas de inflación, ligado a una mayor transparencia del banco central, facilita la implementación de políticas anticíclicas. En el análisis se observa que el grado de transparencia guarda relación con la prociclicidad de la política monetaria tras una caída de los términos de intercambio (gráfica anterior, panel 2). En concreto, en las economías con bancos centrales menos transparentes, se produce un endurecimiento más notable de las tasas de política monetaria como reacción al shock. Los bancos centrales con la calificación media actual de AL-5 en transparencia incrementaron sus tasas de política monetaria en 50 puntos básicos por cada incremento de 100 puntos básicos de la inflación tras el descenso de los términos de intercambio. En cambio, los países con el nivel de transparencia actual de Australia no modificaron las tasas de política monetaria<sup>33</sup>. La aplicación de una política monetaria más restrictiva provoca un aumento de la volatilidad macroeconómica, puesto que inflación y producto se mueven en direcciones opuestas tras el descenso de los términos de intercambio (gráfica anterior, panel 3).

Aunque es probable que las economías de AL-5 todavía tengan margen para mejorar, es posible que a estos bancos centrales les convenga más centrarse en la calidad de sus comunicaciones que en la cantidad. En la próxima sección se trata de establecer un vínculo causal entre la transparencia y la comunicación, al enfocarse en los componentes de comunicación de los marcos de transparencia de los bancos centrales y al medir el efecto de éstos sobre las perspectivas del mercado sobre la senda futura de las tasas de interés y sobre la inflación de mediano plazo.

---

<sup>33</sup> Salvo indicación en contrario, las calificaciones de transparencia se refieren a 2014, el último año sobre el cual está disponible el índice de Dincer y Eichengreen (2014). Esto podría proporcionar una visión desactualizada para algunos bancos centrales, y no reflejaría las mejoras recientes en los marcos de transparencia.

## Comunicaciones de los bancos centrales: De cantidad a calidad

En un marco de transparencia dado, la aplicación de una estrategia de comunicación sólida por parte del banco central debería fortalecer la relación señal/ruido. En este sentido, no se trata de cuánta información se divulga, sino de qué calidad tiene la información que se ofrece al público. En esta sección se analizan las estrategias de comunicación de los bancos centrales de AL-5 y sus efectos sobre la previsibilidad y la credibilidad de los bancos centrales en los últimos ocho años, un período caracterizado por shocks significativos de términos de intercambio y otros shocks de oferta<sup>34</sup>.

¿Qué constituye una estrategia de comunicación eficaz? Blinder (2009) postula que “las medidas de los bancos centrales para una comunicación eficaz deberían hacer más predecibles las políticas y más precisas las expectativas del mercado respecto a las tasas a corto plazo futuras”. A fin de realizar un análisis empírico, la previsibilidad a corto plazo de un banco central puede medirse mediante encuestas de analistas del mercado financiero, recopiladas el día antes de cada decisión de política monetaria. Se pregunta a los analistas por sus expectativas respecto al resultado de la inminente decisión de política monetaria. La diferencia entre las expectativas y el resultado podría considerarse un error de pronóstico o una noticia sorpresiva de política monetaria. La presencia de importantes errores de pronóstico de las tasas de interés a corto plazo futuras podría ser señal de deficiencias en el marco de comunicación<sup>35</sup>.

La previsibilidad a corto plazo de las decisiones sobre las tasas de interés es baja en América Latina (gráfica siguiente, panel 1), con la notable excepción de Chile. Los errores de pronóstico de Colombia y Brasil son los más importantes de la muestra de 18 economías con regímenes de metas de inflación. Las noticias sorpresivas sobre

---

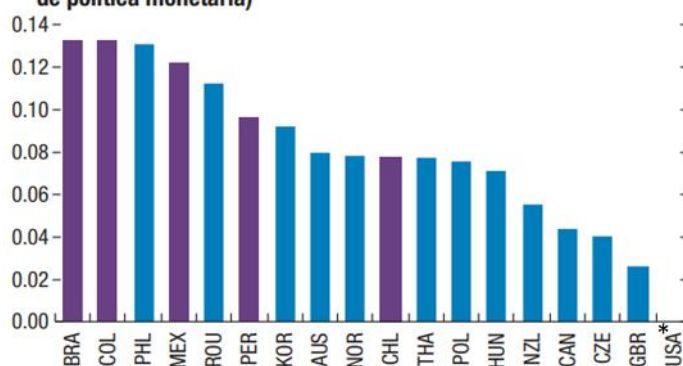
<sup>34</sup> En concreto, se observa la estructura y el contenido de los comunicados de prensa en los que se divulgan las decisiones de política y las minutas de las reuniones de política monetaria.

<sup>35</sup> Si bien la previsibilidad a corto plazo es importante y sin duda forma parte de los objetivos de un banco central, la previsibilidad de las decisiones de política monetaria debería contemplarse en un contexto más amplio y durante períodos prolongados.

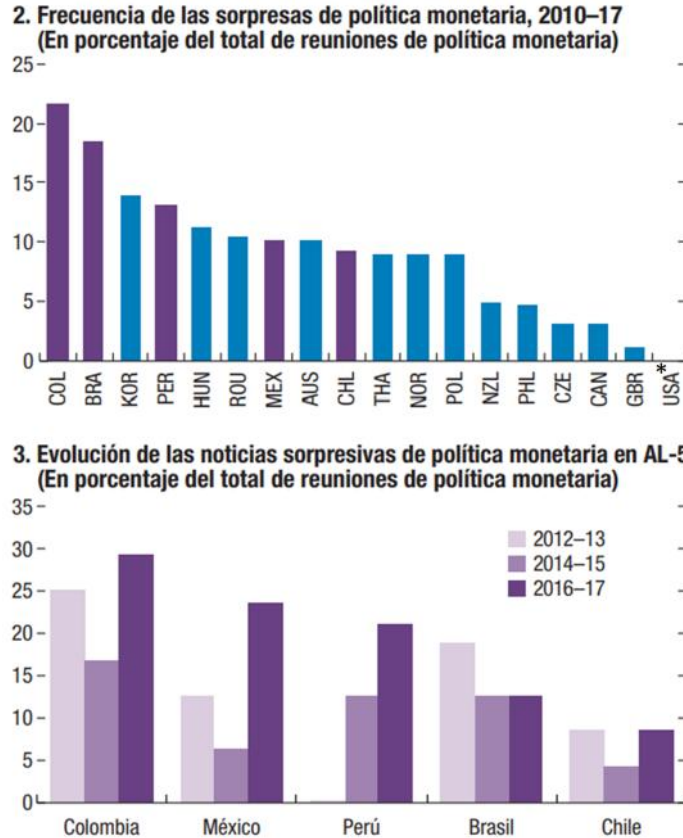
política monetaria también son más frecuentes en América Latina. Desde 2010, por ejemplo, el Banco de la República de Colombia ha “sorprendido” a los mercados en una de cada cinco reuniones (gráfica siguiente, panel 2). La baja previsibilidad de las políticas podría ser consecuencia de una mayor volatilidad de los shocks inflacionarios que afectan a la región. No obstante, la frecuencia de las noticias sorprendidas sobre política monetaria ha aumentado en los últimos años en todos los bancos centrales de AL-5 (excepto en Brasil), a pesar de que los shocks inflacionarios previos se habían disipado en gran medida (gráfica Previsibilidad de la política monetaria, panel 3). Como se verá más adelante, la calidad de la comunicación del banco central puede estar detrás de la reducida previsibilidad de las políticas de algunos bancos centrales de la región<sup>36</sup>.

### PREVISIBILIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA

1. Magnitud de las sorpresas de política monetaria, 2010-17  
(Raíz cuadrada del error cuadrático medio de los pronósticos de política monetaria)



<sup>36</sup> Fracasso, Genberg y Wyplosz (2003) desarrollan una serie de indicadores de la calidad de los informes sobre inflación de 19 países y observan que una mayor calidad de los informes está vinculada a un menor número de noticias sorprendidas sobre las políticas. En particular, tres indicadores subjetivos (cuán convincente se considera el informe, cuán bien refleja los conocimientos del personal técnico y la calidad del estilo de redacción) aumentan la previsibilidad de las decisiones sobre las tasas de interés.



\* USA = Estados Unidos de Norteamérica.

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

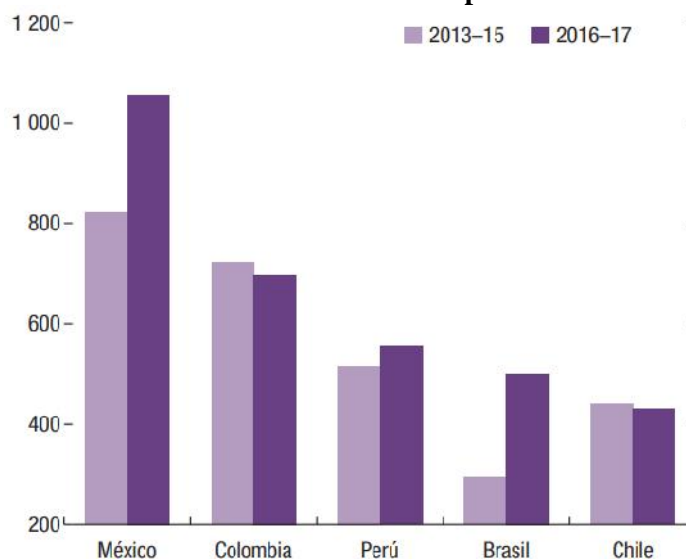
FUENTE: *Bloomberg Finance L.P.* y cálculos del personal técnico del FMI.

Un indicador importante de la comunicación de los bancos centrales se centra en sus publicaciones. La extensión de los documentos del banco central es un parámetro cuantificable que podría reflejar tanto el nivel de detalle que desea transmitir al público como sus esfuerzos por incrementar la transparencia en los procedimientos (Taborda, 2015). En la gráfica siguiente se representan las tendencias de los últimos años en cuanto a la extensión de los comunicados de prensa que acompañan las decisiones de política en las economías de AL-5. México y Brasil muestran cambios importantes en los últimos años; los bancos centrales de ambos países dedican más texto a explicar sus decisiones de política y a evaluar los riesgos para las perspectivas de inflación. En ambos casos, la mayor extensión de los comunicados de prensa es consecuencia de un



esfuerzo por mejorar la transparencia de las políticas. En el caso de Brasil, las declaraciones previas a 2016 no ofrecían explicaciones sobre los factores que influían en las decisiones del comité de política monetaria<sup>37</sup>.

**LONGITUD DE TEXTO DE LOS COMUNICADOS DE PRENSA DE BANCOS CENTRALES, 2013–2017**  
**-Promedio del recuento de palabras-**



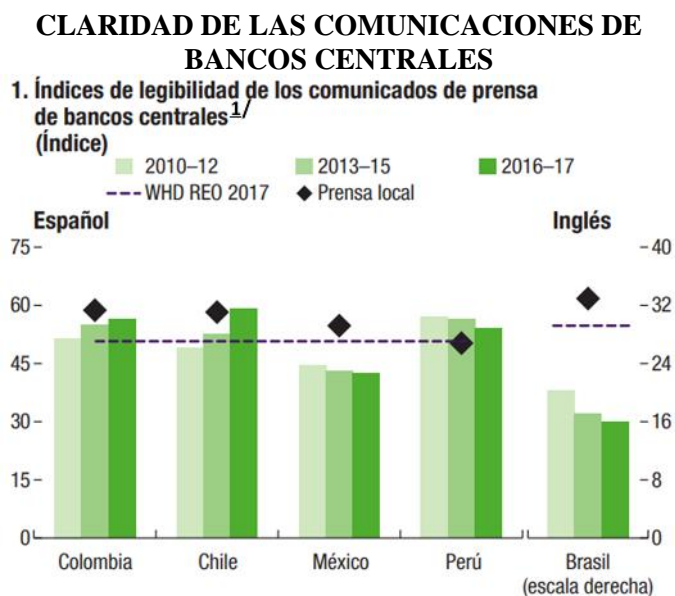
FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

Por supuesto, más palabras no significa necesariamente mayor claridad de la comunicación. Los bancos centrales podrían explayarse en el número de palabras sin ofrecer información importante. La complejidad del lenguaje puede influir significativamente en que un texto sea inteligible o ininteligible. En la gráfica siguiente (panel 1) se presentan las calificaciones de legibilidad media de las comunicaciones de prensa de los bancos centrales de AL-5<sup>38</sup>. Estas calificaciones se comparan con los parámetros de referencia para determinar la claridad de las comunicaciones. Es evidente

<sup>37</sup> La explicación de las decisiones de política se incluía en las minutas de las reuniones de política monetaria, que se publican con un rezago de dos semanas.

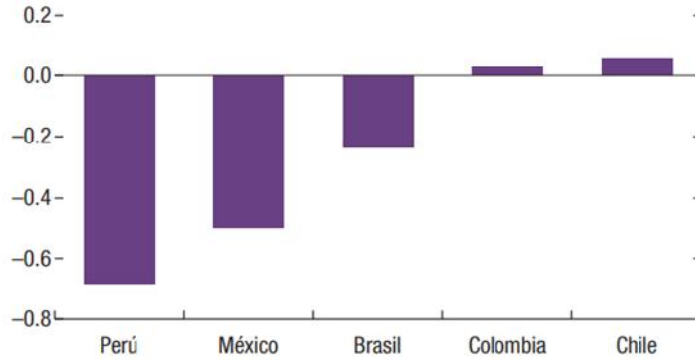
<sup>38</sup> Se utilizaron las versiones en español de los comunicados de prensa de Chile, Colombia, México y Perú, y la traducción al inglés en el caso de Brasil. Para Brasil se utiliza el índice de facilidad de lectura de Flesch, que se define como  $RE = 206 \text{ mil } 835 - (1,015 \times \text{ASL}) - (84,6 \times \text{ASW})$ , donde ASL = promedio de palabras por oración y ASW = promedio de sílabas por palabra. Con arreglo a Taborda (2015), para los documentos en español de las demás economías de AL-5 se utiliza el índice Flesch-Szigriszt, que se define como  $RE = 206 \text{ mil } 835 - (\text{ASL}) - (84,6 \times \text{ASW})$ .

que en Chile y, en menor grado, en Colombia se ha producido una mejora de la claridad de las comunicaciones. Estos índices sugieren que el lenguaje utilizado en las declaraciones de prensa de Chile, Colombia y Perú es equiparable en cuanto a complejidad al de la sección de negocios de la prensa local, mientras que los comunicados de prensa de los bancos centrales de Brasil y México utilizan un lenguaje más complicado<sup>39</sup>. Un comunicado de prensa de un banco central más largo no solo cuesta más de leer, sino que puede reducir la capacidad de los participantes del mercado de hacer juicios razonados, lo cual pone de relieve la diferencia entre cantidad y calidad de las comunicaciones (gráfica siguiente, panel 2). Una mayor legibilidad de una mayor legibilidad de las declaraciones de prensa se asocia también a un número menor de errores de pronóstico de la política monetaria (gráfica siguiente, panel 3).

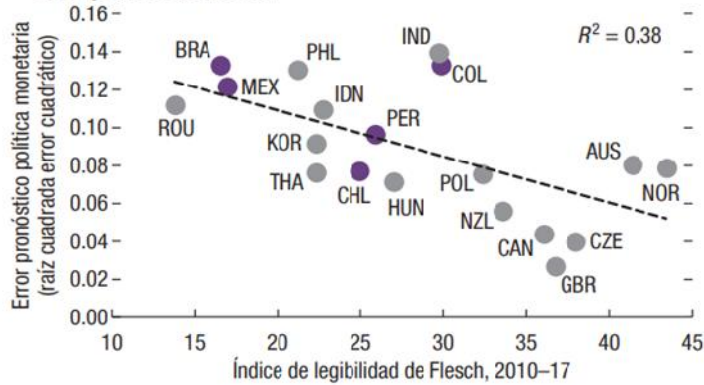


<sup>39</sup> Las minutas son otra de las herramientas de comunicación importantes del banco central a la hora de determinar las expectativas del mercado. No obstante, el presente análisis se centra en las comunicaciones de prensa, puesto que suelen ser objeto de mayor atención por parte de los medios de comunicación, lo cual permite a los bancos centrales llegar a un público más amplio, y no solo a los participantes del mercado (Berger, Ehrmann y Fratzscher, 2011). En particular, son las expectativas de inflación del público en general las que terminan alimentando la evolución real de la inflación.

**2. Correlación entre longitud de texto y calificación de legibilidad, 2011–17 (Coeficientes de correlación)**



**3. Claridad de las comunicaciones del Banco Central y previsibilidad de la política monetaria<sup>2/</sup>**



Nota: WHD REO = Perspectivas Económicas: Las Américas. Departamento del Hemisferio Occidental.

<sup>1/</sup> Prensa local se refiere a los artículos publicados en la sección de negocios de *Folha Internacional* (Brasil), *El Mercurio* (Chile), *El Espectador* (Colombia), *El Universal* (México) y *El Comercio* (Perú).

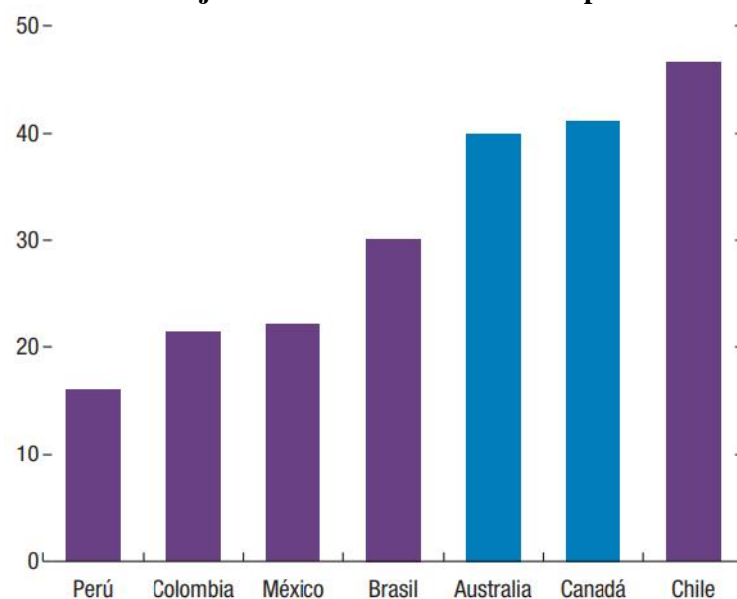
<sup>2/</sup> El gráfico muestra el índice de legibilidad de Flesch para los comunicados de prensa en inglés. Para México se utiliza la sección de política monetaria del reporte trimestral de inflación traducido al inglés.

FUENTE: *Bloomberg Finance L.P.* y cálculos del personal técnico del FMI.

En relación con el contenido, los bancos centrales también pueden mejorar la eficacia de la política monetaria si incluyen terminología prospectiva en sus comunicaciones. La gráfica siguiente muestra con qué frecuencia se publican comunicaciones de prensa que incluyen orientaciones explícitas sobre la probable trayectoria futura de la política monetaria. Durante 2011–2017, con la notable excepción del Banco Central de Chile, los bancos centrales de América Latina recurrieron con poca frecuencia a orientaciones

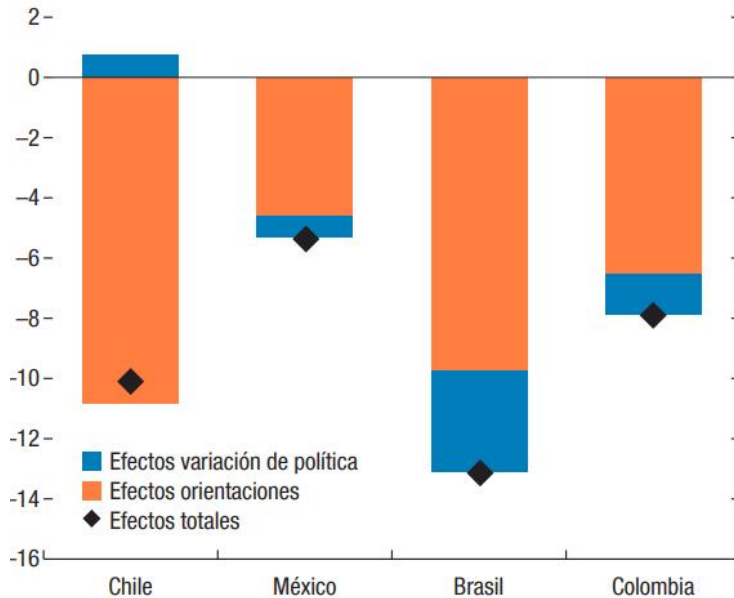
de política explícitas. El Banco Central de Chile, por otro lado, ha incluido un “sesgo” con una frecuencia de una vez cada dos reuniones. El uso de la terminología prospectiva parece guardar relación con una mayor transmisión de las tasas de política monetaria a las expectativas de inflación. Como se indica en la gráfica *Efectos de un incremento inesperado de la tasa de política monetaria sobre la inflación en punto de equilibrio, 2011–2017*, parece que las decisiones de política monetaria tienen un mayor efecto sobre las medidas de compensación de la inflación si van acompañadas de anuncios que contienen un “sesgo” de política explícito. Este análisis permite una identificación más directa sobre los efectos de la transparencia en la credibilidad. Los resultados sugieren que mayor transparencia promueve mayor credibilidad, lo cual brinda soporte a los resultados presentados en la sección anterior.

**FRECUENCIA DE LAS ORIENTACIONES DE POLÍTICA EXPLÍCITAS EN COMUNICADOS DE PRENSA DE BANCOS CENTRALES, 2011–2017**  
-Porcentaje del total de comunicados de prensa-



FUENTE: Sitios web de bancos centrales y cálculos del personal técnico del FMI.

**EFFECTOS DE UN INCREMENTO INESPERADO DE LA TASA DE POLÍTICA MONETARIA SOBRE LA INFLACIÓN EN PUNTO DE EQUILIBRIO, 2011–2017**  
**-Puntos básicos; variación a un día de la diferencia de rendimientos entre los bonos nominales a 10 años y los bonos del Estado vinculados a la inflación-**



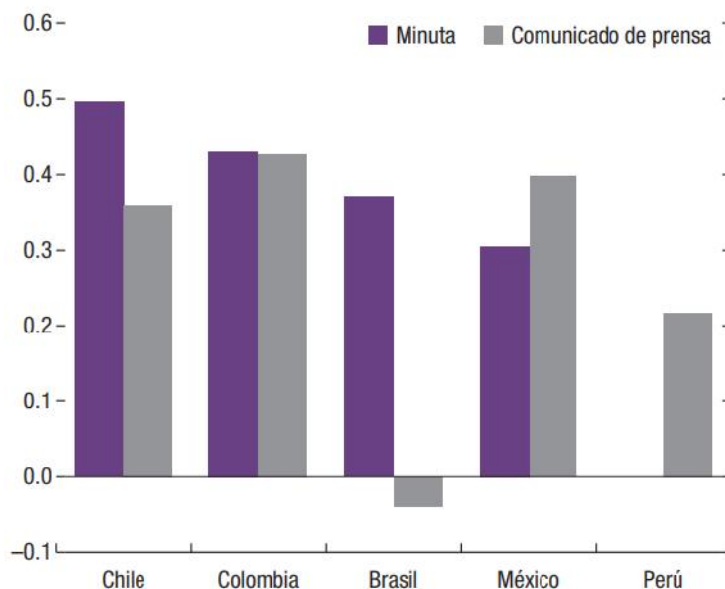
FUENTE: *Bloomberg Finance L.P.*; sitios web de bancos centrales; y cálculos del personal técnico del FMI.

Para guiar las expectativas de mercado no solo se requieren comunicaciones prospectivas, sino coherencia entre hechos y palabras. El historial de comunicaciones y decisiones de política monetaria afianza la previsibilidad y credibilidad del banco central. El uso de indicadores de lingüística computacional permite, en primer lugar, calificar de “duro” o “blando” el tono utilizado en la sección de debate de política de las minutas, según la terminología y el contexto elegidos. En segundo lugar, el tono de la comunicación puede compararse con las medidas de política del banco central. En la gráfica siguiente se muestra la correlación entre índices de tono y variaciones futuras de la tasa de política monetaria. Los bancos centrales de AL-5 suelen respaldar sus palabras con hechos. Un tono más “duro” (“blando”) suele traducirse en un endurecimiento (relajación) de las tasas de política monetaria en reuniones posteriores. El tono empleado en los documentos de los bancos centrales de Colombia y México es un elemento fiable para proyectar futuros cambios en las políticas. Como se ha dicho

anteriormente, esto es de particular importancia cuando la credibilidad del banco central no está del todo consolidada.

**CORRELACIÓN ENTRE EL ÍNDICE DE TONO Y LAS VARIACIONES DE LAS TASAS DE POLÍTICA MONETARIA FUTURAS, 2011–2017**

-A un mes-



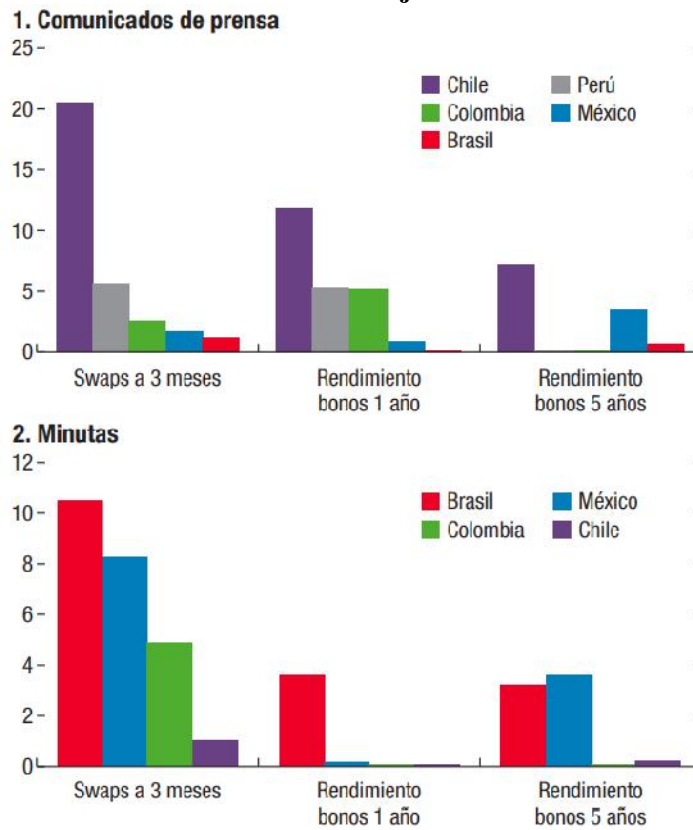
FUENTE: Sitios web de bancos centrales y cálculos del personal técnico del FMI.

Por último, parece que los mercados escuchan al banco central, puesto que el tono de los comunicados de prensa y las minutas no incide solo en el extremo corto de la curva de rendimientos, sino también en las tasas de interés a mediano y largo plazo (gráfica siguiente). En Chile, el tono de los comunicados de prensa del banco central explica en gran medida la variación de las tasas de mercado (en particular la de las tasas a corto plazo), mientras que el tono de las minutas tiene un efecto insignificante. La diferencia se debe a que las minutas están estrechamente vinculadas a los comunicados y al rezago en su publicación (recuadro *Marcos de comunicación de los bancos centrales: El caso del Banco Central de Chile*). La sensibilidad del mercado al tono de los comunicados de prensa es más débil en las demás economías de AL-5. De todos modos, parece que las tasas de mercado son algo sensibles al tono de las minutas en Brasil, México y, en

menor medida, Colombia. Estos resultados indican que, en relación con un nivel determinado de credibilidad del banco central, el uso eficaz de la comunicación puede proporcionar mayor margen de maniobra para la política monetaria ante *shocks* transitorios a la inflación.

**R-CUADRADO A PARTIR DE LAS REGRESIONES DE VARIACIONES DIARIAS DE LAS TASAS DE MERCADO Y EL ÍNDICE DE TONO, 2011–2017**

**-Porcentaje-**



Nota: El panel 1 muestra la diferencia del R-cuadrado ajustado entre una regresión de la variación diaria de las tasas de mercado en la variación inesperada de la política monetaria y una regresión que incluye el índice de tono de la comunicación. El panel 2 muestra el R-cuadrado ajustado de una regresión de la variación diaria de las tasas de mercado respecto al índice de tono de las minutas.

FUENTE: *Haver Analytics* y cálculos del personal técnico del FMI.

## Conclusiones para las políticas

La credibilidad de un banco central (medida por la diferencia absoluta entre las expectativas de inflación a mediano plazo y el punto medio de las metas fijadas por el banco central) influye sobre las decisiones de política en respuesta a *shocks* inflacionarios a corto plazo. Los bancos centrales de América Latina presentan un panorama heterogéneo en este contexto. Al mismo tiempo, su credibilidad guarda una estrecha relación con la transparencia y la comunicación. En América Latina, los bancos centrales se encuentran en etapas de desarrollo distintas del marco de transparencia y la estrategia de comunicación, que continúan evolucionando.

Según se desprende del análisis presentado en este capítulo, los bancos centrales de la región tienen margen para aumentar su transparencia en favor de fortalecer su credibilidad. Esto ayudaría al público a prever con mayor acierto las decisiones del banco central y a alinear sus expectativas de inflación a mediano plazo con el objetivo del banco central, con lo cual se reforzarían los efectos de las modificaciones de la política monetaria. Esto a su vez podría contribuir a reducir (aumentar) la prociclicidad (anticiclicidad) de la política monetaria y el posible costo de una variación de esta política, dependiendo de los *shocks* que afecten a la economía. Para que la transparencia mejore la previsibilidad, es fundamental el papel de la estrategia de comunicación. Lo importante no es solo qué tipo de información publican los bancos centrales, sino también cómo la comunican al público en general. El análisis de este capítulo sostiene que los bancos centrales que se expresan de forma clara y sin ambigüedades suelen estar entre los más previsibles. En este sentido, es evidente que los bancos centrales que ofrecen orientaciones explícitas sobre el “sesgo” de la política durante el período previo a las decisiones de política monetaria, estando estas explícitamente condicionadas a los pronósticos actuales, mejoran considerablemente la transmisión de las tasas de política monetaria a medidas de compensación de la inflación a largo plazo.



Si bien en los últimos años la transparencia y los marcos de comunicación han mejorado considerablemente, los bancos centrales de América Latina obtienen calificaciones relativamente bajas en distintos indicadores de transparencia. Ante esta situación, la región debería seguir fortaleciendo dichos marcos. Entre las medidas que pueden adoptarse está corregir las actuales carencias de los datos, por ejemplo, ampliando el horizonte de las encuestas de expectativas. Los bancos centrales de AL-5 deberían plantearse la posibilidad de publicar los votos y comentarios de los distintos miembros del comité, y los bancos centrales que no divulgan las minutas de las reuniones de política deberían plantearse hacerlo<sup>40</sup>. El rezago en la publicación de las minutas también puede reducirse<sup>41</sup>. No obstante, la transparencia y la comunicación no son la panacea, y los bancos centrales deben elaborar estrategias alineadas con los objetivos de política.

#### **Expectativas de inflación obtenidas de instrumentos financieros en América Latina**

Las expectativas de inflación de los agentes económicos son un elemento fundamental de la toma de decisiones sobre consumo e inversión tanto de los hogares como de las empresas. Sin embargo, son difíciles de observar. Una posibilidad para obtener expectativas de inflación es utilizar un método basado en la opinión consensuada de expertos en pronósticos económicos, como las encuestas a dichos expertos publicadas por los bancos centrales.

<sup>40</sup> En este contexto, las minutas desempeñan un papel esencial en la comunicación del banco central, particularmente para aquellos bancos centrales que toman decisiones de política por votación en un comité de política monetaria, como ocurre en muchos países de la región. En particular, las minutas ofrecen una explicación más completa de las razones que justifican las decisiones del comité y sus opiniones sobre los riesgos para las proyecciones; por lo tanto, presentan información adicional no ofrecida por otras herramientas de comunicación. Por ejemplo, Ehrmann y Fratzscher (2007) concluyen que una comunicación más activa por parte de los miembros del comité mejora significativamente la previsibilidad de las decisiones de política monetaria.

<sup>41</sup> Desde agosto de 2015, el Banco de Inglaterra publica las minutas junto con las decisiones sobre las tasas de interés.

Las encuestas tienen el inconveniente de que se divulgan con relativa poca frecuencia y que la información se recibe con cierto rezago. Además, solo abarcan un conjunto pequeño de horizontes temporales y, como se observa en los estudios (Ang, Bekaert y Wie, 2007; Chan, Koop y Potter, 2013), existe cierto sesgo e inercia en las respuestas. En vez de utilizar encuestas, este recuadro pretende presentar los resultados de obtener las expectativas de inflación a través de los precios de los activos financieros en un conjunto de países de América Latina.

Las expectativas de inflación suelen obtenerse del análisis del diferencial entre los bonos convencionales y los bonos indexados<sup>42</sup>. En América Latina, son pocos los países que emiten bonos vinculados a la inflación y no existe ningún mercado para opciones sobre la inflación. Debido a la liquidez relativamente baja de los valores vinculados a la inflación en los mercados de América Latina<sup>43</sup>, utilizamos un método alternativo, desarrollado por Gimeno y Marqués (2012), para obtener expectativas de inflación a partir de bonos nominales estándares en un marco afín que considere como factores la inflación observada y los parámetros generados en las curvas de rendimiento cero. Utilizamos los datos sobre bonos del Estado de cuatro países (Brasil, Chile, Colombia, México) para calcular el modelo afín<sup>44</sup>.

En la gráfica *Expectativas de inflación a partir de instrumentos financieros en distintos horizontes* se muestran las expectativas de inflación calculadas a partir de nuestro modelo para los horizontes a 1, 5 y 10 años, así como el nivel de metas de inflación determinado por el banco central de cada país. Al comparar la evolución de las expectativas para el horizonte a 1 año con las de los horizontes a 5 y 10 años, puede verse el distinto grado de anclaje. Las expectativas de inflación de Brasil y

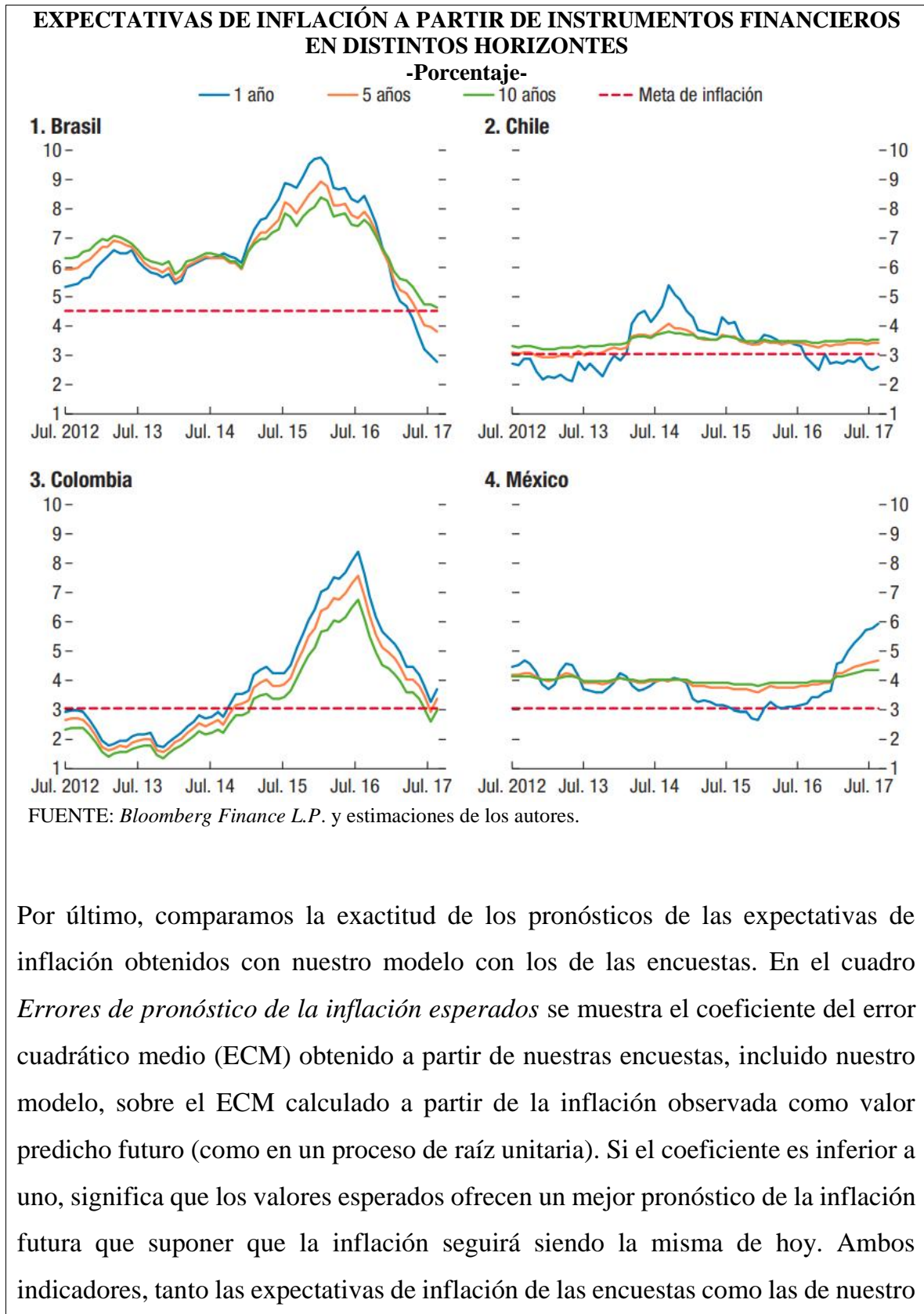
<sup>42</sup> Estas medidas de compensación de la inflación suelen estar sesgadas, debido a la prima de liquidez que existe en el mercado para bonos vinculados a la inflación.

<sup>43</sup> Con la notable excepción de Chile, donde los bonos indexados a la inflación representan la mayor parte de los bonos del Estado a largo plazo en circulación

<sup>44</sup> Asimismo, con la aplicación de este método, podemos obtener un indicador de las expectativas de inflación sin prima de riesgo, puesto que el modelo permite descomponer las tasas de interés nominales como la suma de las tasas de interés sin riesgo reales, la inflación esperada y la prima de riesgo.

Colombia muestran una pauta similar para todos los horizontes, mientras que las de Chile y México son más volátiles en el horizonte a 1 año y registran poca variación en los horizontes más largos.

Por lo que se refiere a los niveles de metas de inflación establecidos por los bancos centrales, la mayoría de los países registran actualmente expectativas de inflación dentro de los límites del intervalo en horizontes largos, aunque Brasil y Colombia han experimentado recientemente períodos en los que las expectativas de inflación se han situado muy por encima de estos límites. De hecho, ambos países registraron expectativas de inflación por encima del límite superior de las metas de los bancos centrales antes del importante descenso experimentado desde el comienzo de 2016. Por otro lado, México presenta expectativas de inflación a largo plazo ligeramente superiores al límite del intervalo, situado en el 4%, debido principalmente a la reciente variación del peso, provocada por el aumento de la incertidumbre en torno a las relaciones comerciales con Estados Unidos de Norteamérica. En el caso de Brasil, la profunda recesión de 2015–2016 ha afectado a las exportaciones, que se han reducido significativamente desde comienzos de 2016. El comportamiento de las expectativas de inflación comenzó a cambiar en Brasil al final de 2016; las expectativas aumentaron para los horizontes largos. En el caso de Colombia, parece que la serie de subidas de la tasa de interés de política monetaria en 2016 ancló las expectativas de inflación, situadas ahora más cerca de la meta del banco central. Chile ha experimentado una tendencia descendente de las expectativas a corto plazo implícita en los mercados de deuda desde mediados de 2014. Si bien las expectativas de inflación a corto plazo se mantienen por debajo de la meta de inflación, la inflación esperada en los horizontes a largo plazo ha sido en general acorde con la meta a mediano plazo.



modelo, muestran un ECM inferior al del pronóstico de raíz unitaria. Al comparar los dos indicadores, la inflación esperada de las encuestas muestra un ECM inferior para Brasil, Colombia y México. Lo contrario ocurre en el caso de Chile. Curiosamente, un promedio simple de los dos valores esperados arroja un ECM inferior en todos los países excepto Brasil, lo cual indica que las expectativas de inflación obtenidas a partir de nuestro modelo complementan las de las encuestas y ofrecen información adicional sobre el pronóstico.

**ERRORES DE PRONÓSTICO DE LA INFLACIÓN ESPERADOS**

País	Muestra	Encuesta <sup>1/</sup>	Modelo <sup>1/</sup>	Encuesta-Modelo <sup>1/</sup>
Brasil	Febrero de 2007 – octubre de 2016	0.5833	0.8812	0.6178
Chile	Julio de 2012 – diciembre de 2016	0.7813	0.6344	0.6187
Colombia	Febrero de 2005 – noviembre de 2016	0.7956	0.9356	0.7898
México	Mayo de 2001 – noviembre de 2016	0.6350	0.7078	0.6349

<sup>1/</sup> Coeficiente del error cuadrático medio (ECM) de la inflación esperada según encuestas y nuestro modelo sobre el ECM del pronóstico que utiliza la inflación observada como valor pronosticado. Encuesta-Modelo utiliza como valores pronosticados el promedio de la inflación esperada obtenido de la encuesta y de nuestro modelo. La inflación esperada se refiere a 12 meses en el caso de Brasil, Colombia y México, y a 11 meses en el de Chile.

FUENTE: Cálculos de los autores.

**Marcos de comunicación de los bancos centrales: el caso del Banco Central de Chile**

Tras un período de convergencia en los años noventa, en septiembre de 1999, Chile adoptó un tipo de cambio de libre flotación y un régimen de metas de inflación. Desde entonces, el Banco Central de Chile (BCC) ha hecho mucho hincapié en su comunicación con el público, lo que lo ha convertido en uno de los bancos centrales más transparentes de América Latina. Contar con un mandato bien definido, explicado de forma pormenorizada en el informe de política monetaria, le ha ayudado a comunicar con claridad sus intenciones de política<sup>45</sup>.

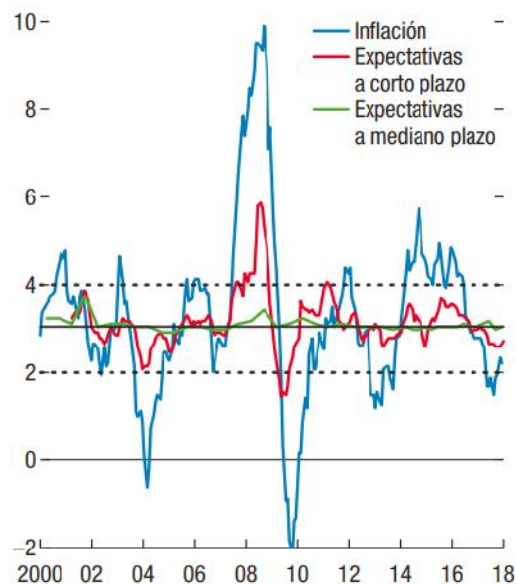
<sup>45</sup> Con la adopción del régimen de metas de inflación en el año 2000, el BCC adoptó para la inflación medida por el IPC una banda

Combinar un mandato claro, haciendo hincapié en la transparencia, ha ayudado a Chile a mantener una inflación media reducida y a forjarse una sólida credibilidad. A pesar de que la inflación realizada es muy volátil porque Chile es una economía abierta pequeña, y el peso fluctúa con las materias primas (Cashin, Céspedes y Sahay, 2004)—, desde 2000 el promedio de inflación ha sido de 3.2%, casi del todo acorde con la meta puntual del BCC. En consecuencia, las expectativas de inflación han estado bien ancladas en torno a la meta fijada por el Banco Central; las expectativas a mediano plazo casi nunca se han desviado más de unos pocos puntos básicos, incluso cuando la inflación efectiva ha estado por encima de la meta durante largos períodos, como por ejemplo después de la fuerte depreciación del peso en 2013–2014 (gráfica siguiente)<sup>46</sup>.

---

<sup>46</sup> Cabe señalar que el BCC forma parte de un marco institucional por lo general sólido que ha limitado la inestabilidad de los flujos de capitales y ha protegido a la economía de las turbulencias en los mercados financieros mundiales.

### INFLACIÓN EFECTIVA Y ESPERADA EN CHILE -Porcentaje-



Nota: Las expectativas corresponden al pronóstico medio, a saber, de “Consensus”. Las expectativas a corto plazo se refieren a pronósticos sintéticos a 12 meses. Las expectativas a mediano plazo se refieren a la inflación esperada a 2 años naturales.

FUENTE: *Consensus Economics* y cálculos del personal técnico del FMI.

Pese a estos logros, el BCC procura seguir aumentando su previsibilidad y su capacidad de gestión de las expectativas del sector privado. En septiembre de 2017, el Banco Central puso en práctica una serie de cambios en sus procedimientos de comunicación y toma de decisiones, para mejorar la calidad de la información que se divulgaba al público (BCC, 2017)<sup>47</sup>. Entre ellos están reducir la frecuencia de las reuniones de política monetaria; hacer coincidir las reuniones con la publicación del Informe de política monetaria; incluir menos información adicional en los comunicados (esto es, las votaciones, los principales argumentos proporcionados

<sup>47</sup> Estimamos que, después de aplicar dichas reformas, la transparencia del BCC ha alcanzado una puntuación de 11.5 en la escala de Dincer y Eichengreen (2014).

por los miembros del Consejo y el contexto macroeconómico), y comenzar a publicar una transcripción completa de las reuniones, con un rezago de 10 años. En conjunto, estos cambios reducirán el número de actos informativos importantes comunicados sobre las reuniones y publicación del informe de 16 a 8 por año, y un aumento del contenido informativo de cada uno de ellos.

El actual marco de transparencia de la política monetaria del Banco Central de Chile contempla los siguientes medios de difusión:

- El Informe de política monetaria, el principal instrumento del Consejo para explicar los argumentos en los que se basan las decisiones de política, se publica trimestralmente o cada dos reuniones de política, en español e inglés. Es importante destacar que en todos los informes se indica claramente que el objetivo de política es volver a situar la inflación en la meta dentro del horizonte de política de dos años, y el documento aborda la forma en la que el Consejo tiene previsto cumplir esta meta. Asimismo, el Informe es el medio elegido para divulgar los principales pronósticos, como los gráficos de abanico sobre crecimiento e inflación, y presentar (ocasionalmente) estimaciones de factores inobservables como la tasa de crecimiento potencial.
- Los comunicados se publican en español después de cada reunión de política monetaria. En ellos se dan a conocer las decisiones, y se explican la evolución reciente y futura esperada de las principales variables y riesgos. Casi la mitad de los comunicados publicados desde 2011 incluyen orientaciones claras y concisas sobre la trayectoria futura probable de la política monetaria, y están explícitamente condicionados a los pronósticos actuales. Desde septiembre de 2017, los comunicados incorporan información sobre los argumentos empleados por los miembros del Consejo, así como lo que han votado. El comunicado publicado el 1 de febrero de



2018 fue el primero en adaptarse al nuevo formato, con una extensión 3.5 veces superior al promedio de los comunicados de 2017. A pesar de ser más largo, la complejidad del lenguaje utilizado se mantuvo prácticamente sin variación y sigue siendo acorde con la terminología de la sección de economía y negocios del diario local El Mercurio

- Las minutas de las reuniones de política monetaria se publican con un rezago de dos semanas desde 2006, como hacen muchos bancos centrales en otras regiones (por ejemplo, Israel, Nueva Zelanda, Suecia), pero con más rapidez que otros bancos centrales importantes (el Banco Central Europeo, la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica, el Banco de Japón). En relación con los comunicados, las minutas solían incluir información adicional sobre detalles del debate de la reunión, por ejemplo, sobre las perspectivas, las alternativas de política planteadas, los argumentos de los miembros del Consejo y el resultado de la votación. Las minutas suelen tener un efecto muy limitado sobre los mercados lo cual indica que su contenido está estrechamente alineado con los comunicados. Después de aplicar los cambios recientes, la cantidad de información adicional de las minutas se ha visto reducida sustancialmente, rebajando todavía más sus efectos probables sobre los mercados.

Contar con una política prospectiva organizada alrededor de un objetivo a mediano plazo ha sido fundamental para que el BCC pueda comunicar sus argumentos a favor de aplicar una política monetaria acomodaticia a pesar de las desviaciones persistentes de la inflación con respecto a la meta. Dada su importancia, en el futuro habría que plantearse la introducción de ajustes en el marco de comunicación del BCC. Al día de hoy, los comunicados y los informes ofrecen orientación cualitativa sobre las decisiones que probablemente se necesiten para que la inflación vuelva a su meta en el horizonte de política. También suelen referirse a si la opinión del

Consejo coincide en general con las expectativas del mercado que se desprenden de los instrumentos financieros.

En muchos bancos centrales con una calificación de transparencia elevada (Nueva Zelanda, la República Checa y Suecia), la comunicación se facilita con la publicación de la trayectoria futura de la tasa de interés de política monetaria con arreglo al escenario de base del Consejo. Incluir un gráfico de abanico del escenario base ayuda a ilustrar la incertidumbre asociada a las perspectivas. Una estrategia de este tipo permitiría ganar en información y precisión, y evitar así que se malinterpretasen, en algunos casos, las declaraciones verbales. No obstante, hay que tener cuidado de no crear confusión en torno a la naturaleza del compromiso del banco central con esa trayectoria, que debería seguir estando condicionada al estado futuro de la economía. Como describe a fondo Woodford (2012) a partir de la experiencia reciente del Riksbank de Suecia, una estrategia tan explícita puede exponer también al banco central a dudas acerca de su falta de credibilidad si las expectativas del mercado no son acordes con la trayectoria futura publicada.

**Fuente de información:**

<http://www.imf.org/es/Publications/REO/WH/Issues/2018/05/09/wreo0518>

**El precio de los productos básicos  
aumentará más de lo previsto en  
2018 (BM)**

El 24 de abril de 2018, Banco Mundial (BM) comunicó que el precio de los productos básicos aumentará más de lo previsto en 2018. Por ejemplo, el precio promedio del petróleo será de 65 dólares estadounidenses por barril en 2018, debido a la firmeza de la demanda y a las medidas restrictivas de los productores. A continuación se presenta la información.

El Banco Mundial comunicó que, según los pronósticos, en 2018 el precio promedio del petróleo será de 65 dólares estadounidenses por barril, superior al promedio de 53 dólares por barril registrado en 2017, debido a la firmeza de la demanda de los consumidores y a las medidas restrictivas de los productores de petróleo, mientras que se prevé que el precio de los metales aumente 9% este año, también por el renovado impulso de la demanda y las limitaciones de la oferta el precio de los productos energéticos básicos —petróleo, gas natural y carbón— experimentarán un gran aumento de 20% en 2018, una revisión al alza de 16 puntos porcentuales con respecto a las perspectivas de octubre (de 2017). Se prevé que el índice de los metales aumente cuando la baja de 9% del mineral de hierro se vea compensada por aumentos del precio de todos los metales básicos, empezando por el níquel, que según los pronósticos aumentará 30 por ciento.

Se espera observar un aumento del precio de los productos básicos agrícolas, entre ellos los productos alimentarios y las materias primas, de más de 2% este año debido a las menores perspectivas de siembra. Se prevé que las perturbaciones climáticas sean mínimas.

“La aceleración del crecimiento mundial y el incremento de la demanda son factores importantes que explican los aumentos generalizados del precio de la mayoría de los productos básicos y los pronósticos de aumentos mayores del precio de estos productos en el futuro”, manifestó el Director superior de Economía del Desarrollo y economista en jefe interino del Banco Mundial. “Al mismo tiempo, las medidas de políticas que se están discutiendo suman incertidumbre a las perspectivas”.

Se prevé que los precios del petróleo también sean de un promedio de 65 dólares el barril en 2019. Si bien las proyecciones indican que los precios bajarán con respecto a su nivel de abril de 2018, ellos deberían contar con el sustento de una restricción continua de la producción por parte de los países productores miembros y los no

miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y de la firmeza de la demanda. Los riesgos de aumentos superiores a los indicados por los pronósticos son las restricciones de la producción de petróleo de esquisto de Estados Unidos de Norteamérica, los riesgos geopolíticos en varios países productores, y las inquietudes de que Estados Unidos de Norteamérica tal vez no suprima las sanciones impuestas a Irán. Los riesgos de un precio inferior al indicado por los pronósticos son el cumplimiento más laxo del acuerdo de los productores de petróleo para restringir la producción o la terminación simple y llana del acuerdo, el aumento de la producción de Libia y Nigeria, y un aumento más rápido de lo previsto de la producción de petróleo de esquisto.

“El precio del petróleo se ha duplicado con creces desde que tocó fondo en los primeros meses de 2016, ya que el gran excedente de existencias se ha reducido considerablemente”, afirmó John Baffes, economista superior y autor principal de *Commodity Markets Outlook*. “La firmeza de la demanda de petróleo y el mayor cumplimiento por parte de los países productores miembros y los no miembros de la OPEP de sus promesas de producción acordadas contribuyeron a inclinar el mercado hacia el déficit”.

Los riesgos de un precio de los metales mayor que el indicado por los pronósticos comprenden la demanda mundial más sólida de lo previsto, que la oferta pudiera verse frenada por la incorporación lenta de capacidad nueva, las sanciones comerciales contra los exportadores de metales y las medidas de políticas en China. Los riesgos de un precio menor que el previsto son el crecimiento más lento de lo esperado en los principales mercados emergentes, la reactivación de la capacidad ociosa, y una moderación de las políticas relativas a la contaminación en China. Se espera que el

precio de los metales aumente 3% este año previendo alzas de las tasas de interés y mayores expectativas de inflación en Estados Unidos de Norteamérica<sup>48</sup>.

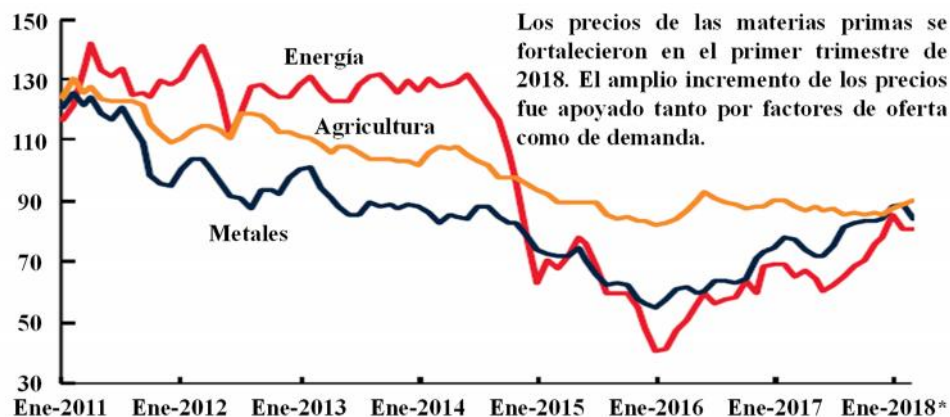
Se prevé un aumento del precio de los cereales, los aceites y las harinas en 2018, fundamentalmente debido a las menores intenciones de siembra. El ciclo moderado del fenómeno de “La Niña”, el cual se extendió hasta los primeros meses del año, solo afectó la producción platanera en América Central y la producción de soja en Argentina no impactó sustancialmente en los mercados mundiales de esos cultivos. La posible introducción por parte de China de derechos compensatorios en respuesta al aumento de los aranceles de Estados Unidos de Norteamérica podría impactar en el mercado de soja.

En una sección especial del documento original se examina la evolución del panorama de las economías exportadoras de petróleo después del derrumbe de su precio en 2014. La caída del precio del petróleo causó menoscabo en los ingresos derivados del petróleo, y forzó bruscos cortes de gasto público que acentuaron la desaceleración de la actividad privada en muchas regiones. La desigualdad de ingresos y la inestabilidad política también redujeron la capacidad de algunas economías exportadoras de petróleo para hacer frente a la baja de su precio.

---

<sup>48</sup> <https://www.bls.gov/news.release/cpi.nr0.htm>

**ÍNDICES DE PRECIOS MENSUALES DE LAS MATERIAS PRIMAS\***  
 -Dólares estadounidenses, 2010 = 100-



\* La última observación es marzo de 2018.

FUENTE: Banco Mundial.

“Los exportadores de petróleo con regímenes cambiarios flexibles, amortiguadores fiscales relativamente grandes, y economías más diversificadas han obtenido mejores resultados que otros desde el derrumbe del precio del petróleo”, afirmó el Director del Grupo de Análisis de las Perspectivas de Desarrollo del Banco Mundial. “Sin embargo, la mayoría de los países exportadores de petróleo siguen encarando desafíos fiscales importantes en vistas de la reducción de las perspectivas de crecimiento de los ingresos desde 2014”.

**ÍNDICES DE PRECIOS NOMINALES (EFECTIVOS Y PREVISTOS)  
Y PREVISIONES REVISADAS**

Rubro	Índice de precios nominales (2010 = 100)						Variación %		Revisión <sup>1/</sup>	
	2014	2015	2016	2017	2018 <sup>P</sup>	2019 <sup>P</sup>	2017-2018	2018-2019	2018	2019 <sup>2/</sup>
<b>Energía</b>	118	65	55	68	81	81	19.8	-0.4	10.7	7.4
<b>Productos no energéticos<sup>2/</sup></b>	97	82	80	84	87	88	4.1	0.3	2.5	2.1
Agricultura	103	88	88	87	89	90	2.2	1.3	-0.4	-0.3
Bebidas	102	94	91	83	83	84	-0.2	1.1	-1.4	-1.0
Alimentos	107	89	90	91	93	94	2.6	1.2	-0.3	-0.2
Aceites y harinas	109	85	90	89	93	94	4.0	1.5	2.1	2.0
Cereales	104	87	81	81	87	88	7.5	1.6	3.2	3.0
Otros alimentos	107	95	99	102	99	100	-2.5	0.6	-6.5	-6.0
Materias primas	92	83	80	81	83	85	2.5	1.7	-0.3	-0.2
Fertilizantes	101	97	78	74	76	77	2.1	2.4	3.4	3.2
Metales y minerales	85	67	63	78	85	83	8.6	-2.1	8.4	6.9
<b>Metales preciosos</b>	101	91	97	98	101	99	2.8	-1.1	4.0	3.7
<b>Información adicional<sup>2/</sup></b>										
Petróleo crudo (dólares por barril)	96	51	43	53	65	65	23.1	0.0	9.0	6.0
Oro (dólares por onza)	1 266	1 161	1 249	1 258	1 300	1 282	3.4	-1.4	62.2	56.4

P = previsión.

<sup>1/</sup> Se revisaron las previsiones con respecto al informe de octubre de 2017 (expresadas como variación del valor del índice, excepto en el caso de "dólar por barril de petróleo crudo" y "dólares por onza de oro").

<sup>2/</sup> El índice de precios de productos básicos no energéticos no incluye metales preciosos.

FUENTE: Banco Mundial.

**Fuente de información:**

[http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2018/04/24/commodity-prices-to-rise-more-than-expected-in-2018-world-bank?cid=ECR\\_E\\_NewsletterWeekly\\_ES\\_EXT&deliveryName=DM3118](http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2018/04/24/commodity-prices-to-rise-more-than-expected-in-2018-world-bank?cid=ECR_E_NewsletterWeekly_ES_EXT&deliveryName=DM3118)

Para tener acceso a la edición de abril del informe *Commodity Markets Outlook* visite:

<http://pubdocs.worldbank.org/en/271041524326092667/CMO-April-2018-Full-Report.pdf> (fuente del gráfico)

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://pubdocs.worldbank.org/en/536761525295567334/CMO-Pink-Sheet-May-2018.pdf>