

Resumen ejecutivo

Después de registrar un retroceso a principios de 2015, el ritmo de la actividad mundial repuntó, pero las perspectivas de crecimiento siguen siendo moderadas, tanto a corto como a mediano plazo. La recuperación en las economías avanzadas se está fortaleciendo, pero es más débil de lo previsto. Tras un lento comienzo este año, la economía en Estados Unidos cobró ímpetu gracias a la resiliencia del consumo, mientras que en la zona del euro continúa recuperándose en forma paulatina y en Japón el crecimiento está retornando a un nivel positivo. Sin embargo, en los mercados emergentes el crecimiento continúa desacelerándose. En particular, China se encuentra en una etapa de transición hacia un crecimiento más lento a medida que reequilibra su economía. Al mismo tiempo, los precios internacionales de las materias primas, así como sus proyecciones, se mantienen débiles y muy por debajo de sus máximos registrados en 2011, incluyendo nuevas caídas del precio del petróleo. Si bien las condiciones financieras siguen siendo acomodaticias en las economías avanzadas, las presiones financieras y la volatilidad en los mercados emergentes han aumentado, observándose cierta retracción de los flujos de capitales y presiones a la baja sobre los precios de los activos y las monedas. En general, los riesgos para las perspectivas mundiales se mantienen inclinados a la baja, en un contexto de incertidumbre con respecto al enlentecimiento del crecimiento de China y la perspectiva del despegue de las tasas de interés de Estados Unidos, así como de inquietud acerca del crecimiento mundial a mediano plazo y de un estancamiento prolongado.

En este contexto mundial, la actividad en América Latina y el Caribe (ALC) continúa desacelerándose. Se proyecta que el crecimiento del PIB real disminuya por quinto año consecutivo, tornándose ligeramente negativo en 2015 antes de repuntar levemente en 2016. Esto refleja la debilidad subyacente de tanto la demanda como la oferta agregada, en un contexto externo menos favorable. Si bien un crecimiento más sólido en Estados Unidos beneficiaría a la región, en especial a los países con vínculos más fuertes con esa economía en lo que se refiere al comercio, las remesas y el turismo (México, América Central y el Caribe), la caída de los precios de las materias primas seguirá dañando a los países exportadores netos de materias primas de América del Sur, provocando una reducción de los ingresos nacionales, una disminución de la inversión y un deterioro de los balances fiscales. Dado que se prevé que los precios de las materias primas continúen siendo bajos en el futuro próximo, las perspectivas para los importadores netos de materias primas (América Central y gran parte del Caribe) han mejorado, pero el panorama para la inversión a lo largo de la región ha empeorado y el potencial productivo ha declinado. Estas circunstancias, a su vez, entorpecerán el avance logrado en los últimos años en cuanto a la reducción de la pobreza y la desigualdad. Los principales riesgos a nivel global, incluyendo un ajuste brusco de las tasas de interés de Estados Unidos o un enlentecimiento adicional en China, podrían afectar de manera desproporcionada a América Latina.

Es probable que las mayores presiones en los mercados y el debilitamiento de los fundamentos económicos subyacentes pongan a prueba la credibilidad de los marcos de política y el compromiso de las autoridades. Esto se debe a que, además del shock a los términos de intercambio, diversos factores internos adversos también han jugado un papel fundamental en la desaceleración de la actividad en la región, interactuando con las cambiantes condiciones externas. Por ejemplo, algunas decisiones de política tomadas anteriormente han limitado el espacio disponible para respaldar el crecimiento en un contexto de precios de las materias primas más débiles, mientras que las tensiones políticas se han intensificado en algunos países. En las economías que se enfrentan a circunstancias más difíciles, intervenciones de política gravemente distorsivas y marcos macroeconómicos fallidos han dado lugar a grandes desequilibrios internos. Por último, diversas consideraciones

estructurales (por ejemplo, el alto grado de dolarización) han limitado aún más la eficacia con la que algunas economías pueden responder a los shocks externos. En estas circunstancias, los mercados de trabajo en general han venido deteriorándose, las tasas de desempleo están aumentando y el crecimiento de los salarios reales se está desacelerando, mientras que la confianza del sector privado se ha debilitado.

Desde el punto de vista de la política económica, la flexibilidad cambiaria sigue siendo la primera línea de defensa y debería facilitar el ajuste externo. El espacio fiscal continúa siendo limitado en la mayoría de los países, reduciendo el margen para implementar políticas contracíclicas. Sigue siendo adecuado, en términos generales, mantener una orientación de política monetaria acomodaticia en un contexto de términos de intercambio cambiantes y variaciones de los precios relativos asociadas a la depreciación de las monedas aunque, con la inflación por encima de la meta en muchas economías, es preciso supervisar cuidadosamente los posibles efectos de segunda ronda y las expectativas de inflación. Desde una perspectiva a más largo plazo, la desaceleración en curso subraya la importancia de aplicar reformas estructurales para aliviar las graves restricciones del lado de la oferta y estimular el crecimiento a largo plazo, incluidas aquellas reformas dirigidas a impulsar la productividad, subsanar las deficiencias de infraestructura y promover la diversificación de la economía.

Estas recomendaciones de política económica se aplican en términos generales a las *economías financieramente integradas*, con diferencias basadas en las circunstancias específicas de cada país. Brasil debe seguir impulsando el proceso de consolidación fiscal a fin de estabilizar la deuda pública, mientras controla la elevada inflación. Colombia y México están sintiendo el peso de la baja del precio del petróleo, pero la actividad económica continuará expandiéndose a pesar de la consolidación fiscal que se planea a fin de encauzar la deuda en una trayectoria descendente. Chile y Perú están enfrentando la caída de los precios de los metales habiendo partido con sólidas posiciones fiscales y monetarias, y sus marcos macroeconómicos les ayudarán a sortear la transición.

Dentro de los *otros países exportadores de materias primas*, las políticas insostenibles aplicadas en Venezuela (con pésimas consecuencias sociales) deben corregirse con urgencia. La rigidez cambiaria en Bolivia y, especialmente, en Ecuador —una economía completamente dolarizada— centra la carga del ajuste de lleno en la política fiscal, la cual debería seguir aplicándose en combinación con reformas estructurales. La eliminación de las distorsiones de precios y del tipo de cambio, junto con un ajuste fiscal y una política monetaria algo más restrictiva, elevarían la confianza del sector privado e impulsarían el crecimiento a mediano plazo en Argentina.

En *América Central*, un importador neto de petróleo, el entorno externo actual brinda la oportunidad de consolidar las cuentas fiscales y reforzar los regímenes monetarios a fin de anclar mejor las expectativas de inflación. La mayoría de los países del Caribe deberían utilizar el espacio generado por la caída de los precios de los combustibles para seguir controlando unas trayectorias de deuda insostenibles y afianzar los frágiles sectores financieros.

Este volumen de *Perspectivas económicas: Las Américas* incluye tres capítulos analíticos en los que se examinan los siguientes temas: la autonomía monetaria y la exposición a los shocks financieros globales en América Latina; la integración comercial regional y sus beneficios potenciales, y la relación entre la profundización financiera, el crecimiento y la estabilidad económica en la región. Las principales conclusiones son las siguientes:

- Al tiempo que la Reserva Federal parece encaminada a comenzar a elevar la tasa de política monetaria, algunos bancos centrales podrían encontrarse con poco margen para apoyar la actividad económica interna. El efecto real en las *tasas de interés* internas dependerá de si el despegue de las tasas en Estados Unidos es gradual y en línea con una mejora de las perspectivas económicas, o si es abrupto y viene acompañado de mayor incertidumbre, un aumento de la aversión al riesgo y una mayor prima por plazo. Asegurar la flexibilidad cambiaria, mejorar la credibilidad de las políticas y reducir la dolarización financiera incrementarían el grado de autonomía monetaria de la región.

- A pesar de los esfuerzos para profundizar la *integración comercial*, la región de ALC sigue siendo menos abierta al comercio exterior que otras regiones y la mayoría de los países de la región muestran un nivel de comercio menor de lo que sería de esperar dados sus fundamentos económicos. Los países exportadores con buen desempeño han sido capaces de penetrar los principales mercados, incluidos los de las economías avanzadas. Una integración más profunda en las cadenas mundiales de valor es beneficiosa, pero el impacto directo en el comercio probablemente sea limitado. Los acuerdos comerciales deberían centrarse en potenciar la competitividad en los mercados internacionales y evitar la creación de bloques comerciales regionales con un énfasis proteccionista.
- La región de ALC sigue mostrando un rezago respecto de otras economías emergentes en términos de desarrollo financiero, en especial en lo que se refiere a mercados. Los sistemas financieros de muchos países de esta región están subdesarrollados, en relación a sus fundamentos macroeconómicos. La prioridad a corto plazo es cerrar estas brechas. A más largo plazo, a medida que los fundamentos macroeconómicos siguen evolucionando, un mayor desarrollo financiero beneficiaría al crecimiento y la estabilidad de la región. Sin embargo, la secuencia y velocidad de las reformas son importantes, dado que un desarrollo excesivo del mercado sin las instituciones adecuadas podría poner en riesgo la estabilidad macroeconómica.