

PARA SU PUBLICACIÓN:

EN WASHINGTON, DC (EDT): 13 DE OCTUBRE DE 2017, 14.00 H

América Latina y el Caribe: En Movimiento, Pero a Baja Velocidad

Tras registrar un crecimiento decepcionante en los últimos años, la actividad económica de América Latina sigue apuntando hacia una recuperación gradual en 2017–18, conforme la economía mundial cobra fuerza y las recesiones en unos cuantos países de la región llegan a su fin. No obstante, el crecimiento a largo plazo sigue siendo débil, y eso dificulta la convergencia del ingreso hacia los niveles de las economías avanzadas. El espacio fiscal necesario para respaldar la demanda es limitado, particularmente en el caso de los países exportadores de materias primas. Pero dado que la inflación ha estado moderándose rápidamente, la política monetaria puede apoyar la recuperación. Algo más importante aún es que este es el momento de acelerar la puesta en práctica de reformas estructurales necesarias para garantizar un crecimiento sostenible e inclusivo. Las prioridades consisten en cerrar las brechas de infraestructura, invertir en capital humano, fomentar la participación de la mujer en la fuerza laboral, reducir la informalidad en el mercado laboral, mejorar la gestión de gobierno y frenar la corrupción, y profundizar la integración en los ámbitos del comercio y las finanzas.

El crecimiento mundial va por buena senda

El repunte de la actividad mundial que empezó en 2016 ha seguido cobrando ímpetu, gracias a un crecimiento más firme de la demanda interna en las economías avanzadas, en China y otras importantes economías de mercados emergentes en el primer semestre de 2017. Las condiciones financieras mundiales siguen siendo favorables, pero los precios de las

materias primas han disminuido con respecto a abril, con la excepción de los precios de los metales. Los pronósticos de crecimiento mundial, de 3,6 por ciento para 2017 y 3,7 por ciento para 2018, son 0,1 puntos porcentuales más altos que los de abril (edición de octubre de 2017 de *Perspectivas de la economía mundial* [informe WEO]).

De todos modos, el crecimiento sigue siendo moderado en muchos países. La inflación, de precios y salarios, obstinadamente débil en muchas economías avanzadas hace pensar que sigue habiendo capacidad ociosa. Al mismo tiempo, las perspectivas de mediano plazo para el crecimiento del PIB per cápita también son débiles en muchas economías avanzadas y de mercados emergentes. A escala mundial, los exportadores de materias primas, en especial de combustibles, se ven especialmente perjudicados dado que estos países deben continuar con el ajuste ante la disminución de

Esta actualización fue preparada por un equipo del FMI dirigido por S. Pelin Berkmen, bajo la supervisión de Alejandro Werner, Krishna Srinivasan y Hamid Faruqee. El equipo estuvo conformado por Jorge Restrepo, Carlos Caceres, Carlos Goncalves, Etibar Jafarov, Galen Sher, Juan Yépez y los equipos encargados de analizar las economías de los países de la región. Daniel Leigh coordinó la sección del Caribe, y Dmitry Plotnikov y Roberto García-Saltos coordinaron la sección de Centroamérica. Genevieve Lindow brindó apoyo en las tareas de investigación, y Andrea Herrera y Ravi Sundarajan colaboraron en la producción.

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



los ingresos provenientes de las materias primas. En términos generales, los riesgos están equilibrados en el corto plazo, pero a mediano plazo se inclinan a la baja. El aumento de la confianza y las condiciones favorables en el mercado podrían estimular la demanda. Al mismo tiempo, en un entorno de elevada incertidumbre acerca de las políticas, los riesgos que amenazan la actual confianza del mercado y las favorables valoraciones de los activos podrían materializarse, con el consiguiente endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. A mediano plazo, los riesgos consisten en que las políticas de las economías avanzadas se tornen más aislacionistas y que aumente el proteccionismo, que China sufra una desaceleración drástica y que aumenten las secuelas de los conflictos geopolíticos.

En *Estados Unidos*, la debilidad del consumo en el primer trimestre resultó ser transitoria, en tanto que la inversión empresarial siguió ganando fuerza, gracias en parte a la recuperación en el sector energético. La proyección del crecimiento es de 2,2 por ciento para 2017 y 2,3 por ciento 2018 (es decir, 0,1 y 0,2 puntos porcentuales menor que lo proyectado en abril, respectivamente). Estas variaciones en la proyección de crecimiento obedecen principalmente a revisiones a la baja de las cifras de comienzos de 2017 y modificaciones de los supuestos fiscales con respecto al pronóstico de abril (que incorporaba un impulso fiscal de 1 por ciento del PIB entre 2017 y 2019, basado en reducciones previstas de los impuestos sobre la renta de las empresas y las personas). Ahora se proyecta una orientación fiscal neutra en 2017 y más restrictiva en 2018. Los huracanes Harvey Irma y María aumentaron la incertidumbre a corto plazo, incluida la relativa a la magnitud y el momento de la reconstrucción.

Las proyecciones de la inflación en Estados Unidos han sido revisadas a la baja con respecto al informe WEO de abril, en vista de las débiles presiones inflacionarias en los últimos meses, incluidos los precios de productos como teléfonos móviles y

medicamentos con receta. Se proyecta que la inflación de precios al consumidor se sitúe en 1,8 por ciento en 2017 (frente al 2,7 por ciento del informe WEO de abril), o sea, una reducción con respecto al 2,2 de 2016. La inflación subyacente del gasto de consumo personal sigue siendo moderada y se proyecta que aumente más lentamente, sobrepasando levemente el 2 por ciento en 2019 para después retornar a 2 por ciento en el mediano plazo. El pronóstico supone una normalización de la tasa de interés de política monetaria en Estados Unidos algo más gradual que lo proyectado en el informe WEO de abril de 2017, en vista de la menor demanda proyectada y las menores presiones inflacionarias. En sus valoraciones, los mercados están considerando una normalización más gradual de la política monetaria de Estados Unidos, y por eso los rendimientos nominales de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años han disminuido desde marzo de 2017 (datos hasta mediados de septiembre). Al reducirse los diferenciales de las tasas de interés, el dólar de EE.UU. se debilitó en términos efectivos reales más de un 7 por ciento desde marzo hasta mediados de septiembre de 2017, más que compensando la apreciación registrada por la moneda estadounidense tras las elecciones celebradas en ese país.

Tras no haber podido alcanzar un acuerdo en torno a la reforma del sistema de salud durante el verano, la atención del Ejecutivo y el Congreso ha vuelto a centrarse en la política fiscal. Ante la inminencia del vencimiento de los plazos para tomar decisiones acerca del tope de la deuda y la autorización para que el gobierno federal realice gasto, en septiembre se llegó a un acuerdo para elevar el límite de endeudamiento y prolongar el financiamiento del gobierno hasta diciembre (como parte de la legislación para proporcionar alivio a las zonas afectadas por los huracanes). El gobierno ha esbozado en términos muy generales sus planes de reforma tributaria. Los objetivos anunciados por el gobierno incluyen la simplificación del impuesto sobre la renta de las personas naturales, con menores tasas para individuos y

familias, con un aumento de la deducción estándar por hijo, la eliminación del impuesto mínimo alternativo y del impuesto a las herencias, la reducción de la tasa de impuesto a los negocios cuyo ingreso pasa a sus propietarios, para que estos lo declaren como parte de su ingreso personal, y así evitar doble tributación, la reducción de la tasa impositiva de las empresas y adopción de un sistema territorial, la autorización de la deducción inmediata del costo de inversiones nuevas, y la imposición, por una vez, de una tasa baja de impuesto a las utilidades que las empresas multinacionales estadounidenses han acumulado en el exterior. Debido a la incertidumbre sobre los detalles de la propuesta, la reforma tributaria no se incorporó en los pronósticos preparados por el equipo del FMI.

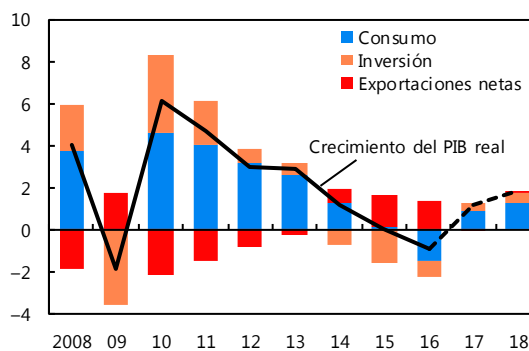
Pese a la revisión a la baja del crecimiento de Estados Unidos, el pronóstico de crecimiento de *Canadá* para 2017 ha sido revisado al alza —de 2,5 por ciento a 3 por ciento— en vista del crecimiento mayor que lo previsto que se registró en el primer semestre de 2017 y de las políticas contra cíclicas de apoyo adoptadas por las autoridades. La economía se expandió a una tasa anualizada de 4,5 por ciento en el segundo trimestre, la cifra de crecimiento trimestral más alta desde 2011. El gasto de los hogares, estimulado por mejoras en el empleo y la remuneración, y las exportaciones de energía fueron los rubros que más contribuyeron al crecimiento en el segundo trimestre, en tanto que la inversión empresarial y las exportaciones no energéticas dieron nuevas señales de recuperación. La actividad inmobiliaria se desaceleró, observándose un descenso de la inversión en estructuras residenciales de 4,7 por ciento en el segundo trimestre, debido a que los gobiernos locales y federal adoptaron medidas más restrictivas para enfriar el mercado de la vivienda. Teniendo en cuenta el pleno retorno del ímpetu económico y la marcada reducción de la brecha del producto, el Banco de Canadá elevó la tasa de política monetaria en dos ocasiones para situarla en 1 por ciento.

La recuperación cíclica está en curso

Tras registrar un crecimiento decepcionante en los últimos años, la actividad económica de América Latina y el Caribe sigue apuntando hacia una recuperación gradual en 2017–18, conforme las recesiones en unos cuantos países de la región —en particular Argentina y Brasil— llegan a su fin. La demanda interna está recuperándose paulatinamente, mientras que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento está disminuyendo a medida que las importaciones reales aumentan con la mayor demanda interna (gráfico 1). La coyuntura externa es propicia para la recuperación, en virtud de una mejor demanda proveniente de los países socios, de condiciones financieras favorables, gracias a que la volatilidad del mercado financiero mundial está en mínimos históricos, y a la persistencia de las entradas de capital. Venezuela, no obstante, continúa inmersa en una grave crisis económica, humanitaria y política sin solución a la vista, y para el período 2014-17 se proyecta que el PIB real caerá un 35 por ciento, con la economía encaminada hacia la hiperinflación.

Gráfico 1. Contribuciones al crecimiento del PIB real en ciertos países de América latina y el Caribe
(Variación porcentual interanual)

La demanda interna en ALC está recuperándose.



Fuentes: 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. Excluye Dominica, Granada, Guyana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía y debido a limitaciones de los datos. ALC = América Latina y el Caribe.

Se prevé que el crecimiento de la región sea de 1,2 por ciento en 2017 (0,1 puntos porcentuales más que en el informe WEO de abril) y 1,9 por ciento en 2018 (0,1 puntos porcentuales menos que en abril) (gráfico 2). La revisión al alza en 2017 obedece principalmente a que los resultados fueron mejores que lo esperado en algunas economías importantes durante el primer semestre del año. Las brechas del producto siguen siendo considerables en ambos años, y se cierran tan solo gradualmente a lo largo del horizonte de la proyección.

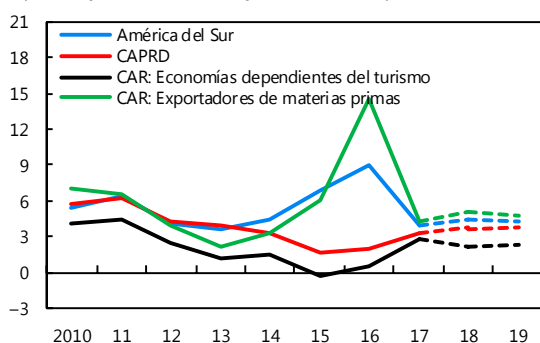
Gráfico 2. Crecimiento e inflación

ALC está recuperándose de la recesión y la inflación está estabilizándose.

1. Crecimiento del PIB real¹ (Porcentaje)

	2015	2016	Proyecciones	
			2017	2018
ALC	0.1	-0.9	1.2	1.9
América del Sur	-12	-2.6	0.6	16
CAPRD	5.1	4.6	4.1	4.4
El Caribe				
Economías dependientes del turismo	0.9	14	18	2.3
Exportadores de materias primas	-0.4	-4.9	-19	2.0
Partidas informativas				
AL-6	-0.3	-0.3	15	2.0
Brasil	-3.8	-3.6	0.7	15
México	2.6	2.3	2.1	19

2. Comparación de la inflación² (Fin del período; variación porcentual anual)



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

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

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

²Promedio simple. América del Sur excluye Argentina y Venezuela.

La inflación está moderándose en muchos países a medida que los efectos de traspaso de previas depreciaciones de los tipos de cambio se disipan y que ciertas monedas se aprecian. Esta moderación también es consecuencia de una persistente capacidad económica ociosa y de que los precios de los alimentos y la energía siguen siendo bajos. Así, se prevé que a nivel regional la inflación disminuya a 4,2 por ciento en 2017 (de un máximo de 6,2 por ciento en 2015) y que de ahí en adelante permanezca en alrededor de 3½ por ciento.

Continúa la historia de dos ajustes

El importante shock de los términos de intercambio que afectó a la región se ha revertido parcialmente, de la mano de la recuperación moderada de los precios de las materias primas, pero no por eso ha dejado de acarrear fuertes pérdidas de ingresos para los exportadores netos de materias primas (principalmente en América del Sur) y ganancias para otros (los países dependientes del turismo del Caribe y América Central) (gráfico 3). Los saldos externos se han ajustado a este shock en muchos países, y el déficit en cuenta corriente de la región se ha reducido sustancialmente con respecto al máximo que alcanzó en 2015. La mayor flexibilidad cambiaria ha ayudado a facilitar el ajuste, ya que los países que permitieron que sus tipos de cambio se ajustaran han experimentado contracciones más leves de la demanda interna y han consumido menos de sus reservas (capítulo 3 de la edición de abril de 2017 de *Perspectivas económicas: Las Américas*). La disminución concomitante de los salarios reales también ayudó a amortiguar el impacto en el mercado laboral, observándose aumentos del desempleo solo en los países con considerable capacidad ociosa.

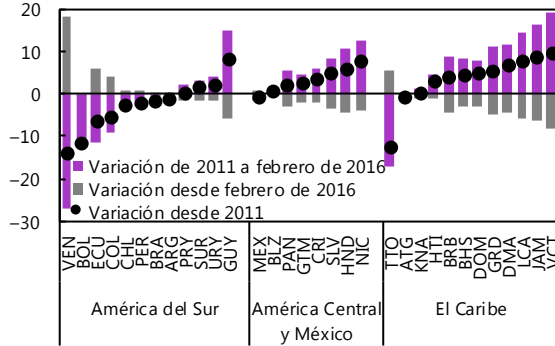
La reducción de los ingresos derivados de las materias primas provocó un importante deterioro de los resultados fiscales en los países exportadores de materias primas. Si bien el déficit estructural a escala regional se corrigió parcialmente en 2016–17, se prevé que el

Gráfico 3. Ajuste en curso por el shock de los términos de intercambio

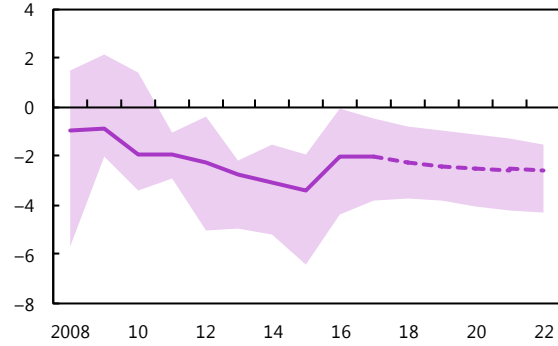
El shock de los términos de intercambio se ha revertido parcialmente...

... y los déficits en cuenta corriente se han reducido desde 2015.

1. Términos de intercambio de las materias primas (Variación porcentual; índice ponderado por el PIB)



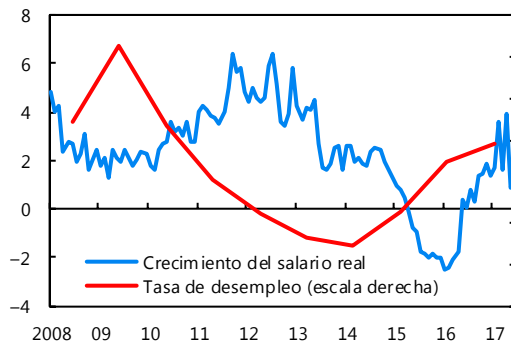
2. Saldo en cuenta corriente¹ (Porcentaje del PIB)



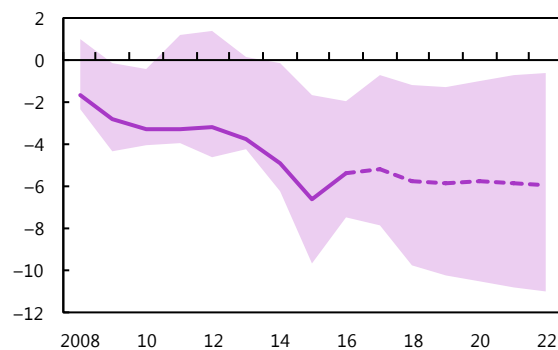
Con la disminución de los salarios reales, el impacto en el desempleo ha sido más moderado que otras veces.

El déficit estructural se ha corregido parcialmente, pero con amplias variaciones entre los países.

3. Mercado laboral² (Porcentaje)



4. Resultado fiscal estructural³ (Puntos porcentuales)



Fuentes: Gruss 2014; Haver Analytics; FMI, base de datos del informe WEO; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL-7 = Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay.

¹Promedio ponderado por el PIB nominal en dólares de EE.UU. El área sombreada denota el rango máximo-mínimo de los países de AL-7.

²Promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay. Las definiciones pueden variar entre los países. El crecimiento del salario real es la variación porcentual en 12 meses; desestacionalizada.

³Promedio ponderado por el PIB nominal en dólares de EE.UU. del ejercicio fiscal de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Granada, Guyana, México, Panamá, Paraguay, Perú, la República Dominicana, Suriname y Uruguay. El área sombreada denota el rango máximo-mínimo de los países de AL-7. Un signo positivo denota condiciones fiscales más restrictivas.

impulso fiscal se torne positivo en 2018 y que permanezca neutro de ahí en adelante. Sin embargo, se observan amplias diferencias en el ajuste previsto en los países. Se espera que el saldo estructural de Brasil se deteriore a lo largo del horizonte de la proyección, pero se prevé que en México y Argentina el ajuste continúe durante 2018–19. En los casos de Chile y Perú, se prevé que el grueso del ajuste se produzca más tarde, a partir de 2018–19.

Moderadas perspectivas de convergencia

Pese a la recuperación que está en curso, las perspectivas de crecimiento robusto a largo plazo en América Latina y el Caribe hoy son menos probables que hace unos años. A mediano plazo, se proyecta que el crecimiento de América Latina sea de 1,7 por ciento en términos per cápita (gráfico 4), tasa casi idéntica a la registrada por la región en los últimos

25 años, pero muy inferior a las tasas observadas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (3¼ por ciento) y muchísimo más distante de la tasa de crecimiento de China (9 por ciento). Un motivo de preocupación es que estas tasas de crecimiento son marginalmente mejores que las de las economías avanzadas, lo cual genera

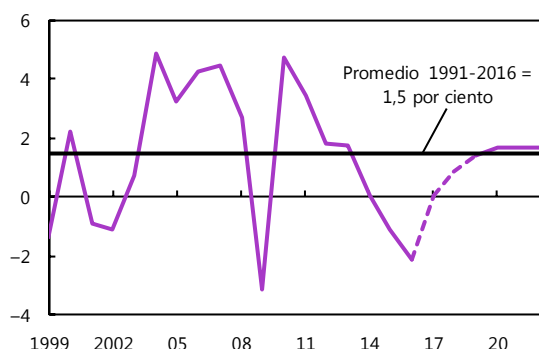
inquietudes acerca de la convergencia. De hecho, el nivel de ingreso de la región en comparación con el de Estados Unidos ya ha empezado a retroceder, después de que registrara un repunte temporal a mediados de la década de 2000 (de un nivel histórico de alrededor de 20 por ciento a aproximadamente 28 por ciento).

Gráfico 4. Crecimiento, inversión y tendencias demográficas

El crecimiento a largo plazo sigue siendo moderado...

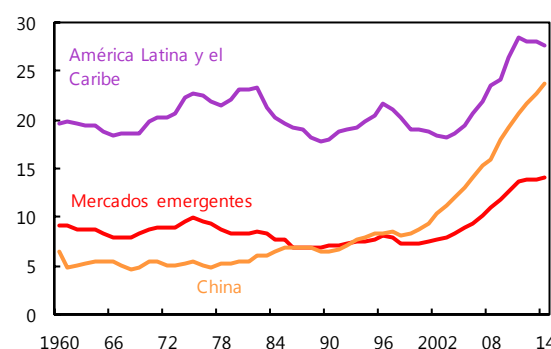
... y eso genera inquietudes acerca de la convergencia, dado el descenso del ingreso relativo.

1. Crecimiento del PIB real per cápita
(En términos de PPA; variación porcentual interanual)



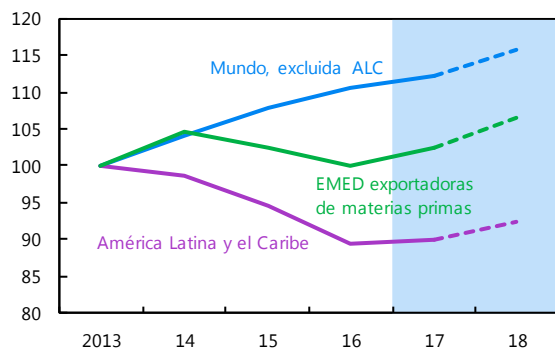
La inversión permanece en niveles inferiores a los observados antes de la crisis...

2. PIB per cápita en relación con el de Estados Unidos¹
(Porcentaje)

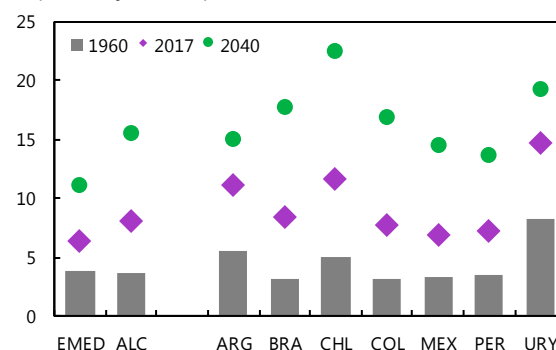


... y la población está envejeciendo.

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



4. Población de más de 65 años
(Porcentaje del total)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; Penn World Tables 9.0; estimaciones del personal del Banco Mundial basadas en distribuciones por edad/sexo de Perspectivas demográficas mundiales de la División de Población de las Naciones Unidas; y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = América Latina y el Caribe; PPA = paridad del poder adquisitivo. ¹Los mercados emergentes excluyen China y los países de América Latina y el Caribe.

La baja productividad continúa siendo un lastre para el crecimiento en general (recuadro 1). Además, se prevé que tanto el capital como la mano de obra contribuirán menos que en el pasado. La inversión permanece en niveles muy

inferiores a los observados antes de la crisis (debido en parte a una menor inversión relacionada con la producción de materias primas y a recortes del gasto público de capital), lo que contribuye a disminuciones del capital y

a una menor productividad (Adler et al., 2017). La contribución de la acumulación de mano de obra probablemente se reducirá conforme la región se prepara para hacer frente a la transición demográfica hacia una población en proceso de envejecimiento, puesto que la proporción de la población de más de 65 años de edad está aumentando en forma persistente a distintos ritmos en la región.

Riesgos

Riesgos internos

Riesgos políticos e incertidumbre. A raíz de las elecciones que se llevarán a cabo en varios países latinoamericanos durante los próximos 12 a 18 meses, un riesgo clave tiene relación con la incertidumbre que existe sobre la orientación de política que se adoptará después de las elecciones. En particular, el riesgo de que se adopten agendas populistas y se retroceda en los esfuerzos de reforma y de ajuste en curso (que estas economías difícilmente estarían en capacidad de costear), podría reducir el optimismo y la naciente recuperación económica.

Se prevé que los efectos en otros países de la actual crisis en Venezuela sean mínimos porque los vínculos comerciales con los países vecinos son limitados y porque el financiamiento a través de PetroCaribe ya se había reducido considerablemente antes de la agudización de la crisis. Los efectos de un posible incumplimiento del pago de la deuda soberana por parte de Venezuela estarían contenidos porque las carteras de los inversionistas ya han incorporado este riesgo. En cambio, el principal riesgo para la región está relacionado con la crisis humanitaria y la consiguiente migración de ciudadanos venezolanos a países vecinos. El número de venezolanos que llegan a ciudades fronterizas de Brasil y Colombia ha ido aumentando marcadamente a medida que se ha intensificado la crisis en Venezuela.

Riesgos externos

Cambios de sentido de los flujos de capitales y condiciones financieras más restrictivas. Si bien los flujos de capitales a la región han continuado, un aumento de la aversión mundial al riesgo y la volatilidad del mercado o una normalización de la política monetaria más rápida que lo previsto en las economías avanzadas podrían causar salidas de capitales. Por ejemplo, si el índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago aumentara unos 10 puntos (es decir, un aumento similar al observado a mediados de 2011 cuando comenzaba la crisis soberana en la zona del euro), las entradas de capitales a países de AL-7 (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay) disminuirían alrededor de 2 por ciento del PIB con respecto a su nivel actual de aproximadamente 4 por ciento del PIB. De igual forma, un endurecimiento imprevisto de la política monetaria en Estados Unidos de aproximadamente 50 puntos básicos se traduciría en una reducción de las entradas de capitales de alrededor de 1 por ciento del PIB (capítulo 4 de la edición de abril de 2017 de *Perspectivas económicas: Las Américas*).

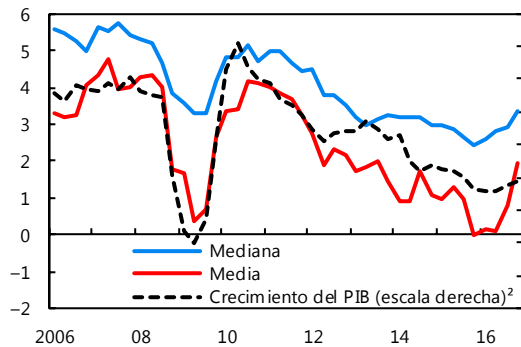
Estos cambios darían lugar a condiciones financieras más restrictivas y someterían a presiones a los países y empresas muy endeudadas (recuadro 2). Los balances de las empresas no financieras de América Latina están mejorando, y ahora muestran un menor endeudamiento y mayor rentabilidad. No obstante, el apalancamiento sigue siendo elevado y los diferenciales de tasa de interés de los bonos corporativos son muy sensibles a los shocks mundiales de volatilidad (capítulo 3 de la edición de abril de 2016 de *Perspectivas económicas: Las Américas*). El deterioro de los balances de las entidades soberanas y las empresas podría afectar al sector bancario, en particular, en lugares donde los índices de morosidad de los préstamos son elevados y la rentabilidad y el crédito al sector privado están en niveles bajos (gráfico 5).

Gráfico 5. Balances de empresas y bancos

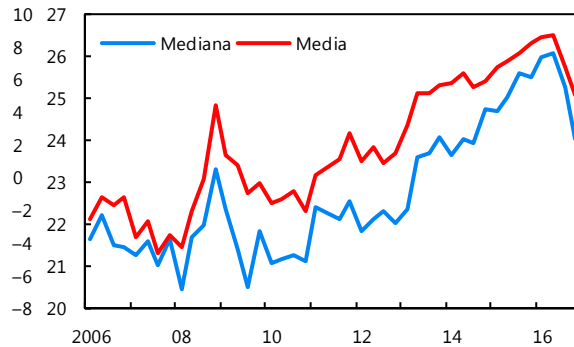
La rentabilidad de las empresas está en aumento...

... y el apalancamiento está disminuyendo.

1. Rentabilidad empresarial¹
(Rendimiento de los activos; porcentaje)

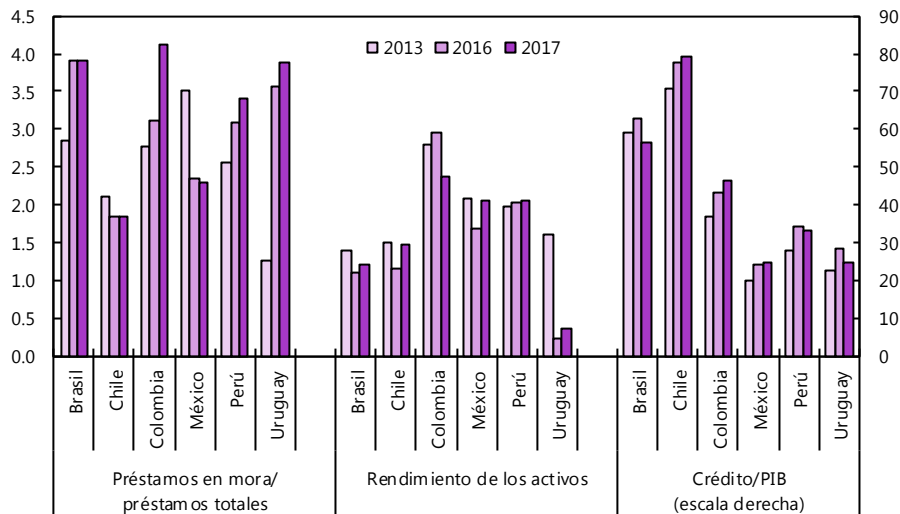


2. Apalancamiento empresarial¹
(Deuda/activos; porcentaje)



Si bien el nivel de préstamos en mora sigue siendo más alto que en el pasado, la rentabilidad bancaria ha empezado mejorar, con una relación crédito/PIB que permanece en general estable salvo en unos pocos países.

3. Indicadores de solidez financiera y de crédito
(Porcentaje)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics; FMI, base de datos de Indicadores de solidez financiera; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los resultados son la mediana y la media de empresas no financieras de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

²El crecimiento del PIB es el promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Riesgos de estabilidad financiera en China. Si bien el crecimiento de China según la proyección de base ha sido revisado al alza, el pronóstico contempla un reequilibrio más lento de la actividad hacia los servicios y el consumo, una trayectoria de la deuda más elevada y un menor espacio fiscal disponible para responder a un ajuste brusco. La proyección de base por lo tanto implica una mayor probabilidad de una desaceleración drástica del crecimiento de

China, que tendría efectos sobre la región debido al debilitamiento del comercio, los flujos de inversión, los precios de las materias primas y la confianza.

Retrosceso de la integración económica transfronteriza. Si las economías avanzadas no logran elevar el crecimiento potencial inclusivo, podría agravarse el riesgo de que la integración transfronteriza sufra un retroceso (informe

WEO de octubre de 2017). Un aumento del proteccionismo podría reducir la demanda de los productos de la región y encarecer los bienes transables de consumo. Asimismo, la restricción de los flujos de inmigración o la aplicación de políticas de deportación más estrictas por parte de las economías avanzadas reducirían las remesas a ciertas partes de la región, las cuales han sido muy útiles para amortiguar el impacto de los shocks económicos (capítulo 5 de la edición de abril de 2017 de *Perspectivas económicas: Las Américas*).

Desastres naturales y cambio climático. Los pronósticos presentados en este documento se basan en datos previos al impacto de los recientes huracanes en el Caribe y los terremotos en México. Por lo tanto, los pronósticos de crecimiento a corto plazo, en especial para los países caribeños, están sujetos a riesgos a la baja, y los costos de recuperación relacionados con estos desastres podrían aumentar la presión sobre la balanza de pagos y las posiciones fiscales. Se espera que las catástrofes meteorológicas recurrentes aumenten en frecuencia y magnitud a raíz del cambio climático, como se examina en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2017, lo cual plantea riesgos adicionales para las perspectivas a largo plazo de la región.

Prioridades de política

Apoyo cíclico: Espacio fiscal limitado pero mayor impulso monetario

Espacio fiscal limitado

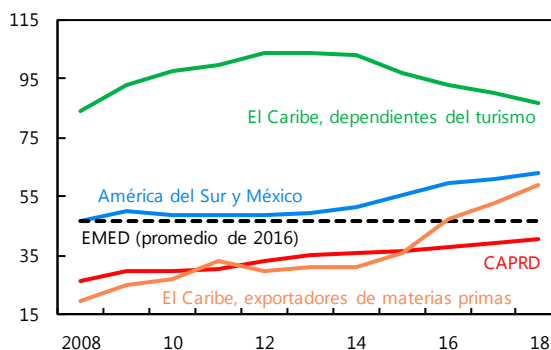
El déficit fiscal primario en América Latina y el Caribe aumentó de 0,1 por ciento en 2013 a 2,7 por ciento en 2016, debido a fuertes disminuciones de los ingresos públicos provenientes de las materias primas —por el colapso de los precios de esos productos— y reducciones de otros ingresos por la desaceleración de la actividad económica. Como resultado, la deuda pública aumentó de

aproximadamente 49 por ciento del PIB a 58 por ciento del PIB durante el mismo horizonte (cifra superior al promedio de lo observado en los mercados emergentes), y se proyecta que continúe aumentando en países de importancia clave (gráfico 6).

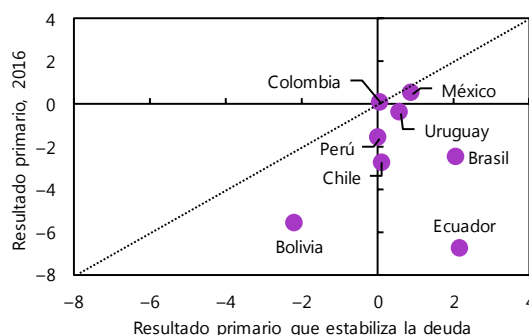
Gráfico 6. Indicadores fiscales

La deuda pública sigue siendo alta y los déficits fiscales aún están por debajo de los niveles que permiten la estabilización de la deuda.

1. Deuda bruta del gobierno general¹ (Porcentaje del PIB del año fiscal)



2. Resultado fiscal primario (Porcentaje del PIB del año fiscal)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; análisis de sostenibilidad de la deuda más recientes de los informes del personal técnico del FMI sobre consultas del Artículo IV; y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.
¹Promedio del año fiscal ponderado por el PIB nominal en dólares de EE.UU.

Como los resultados fiscales primarios aún están por debajo de los niveles que permiten la estabilización de la deuda, muchos países deberían seguir realizando ajustes para situar sus finanzas públicas en una trayectoria sostenible. Pero el ritmo necesario de ajuste depende de varios factores, como la dinámica de la deuda, las condiciones del mercado y el

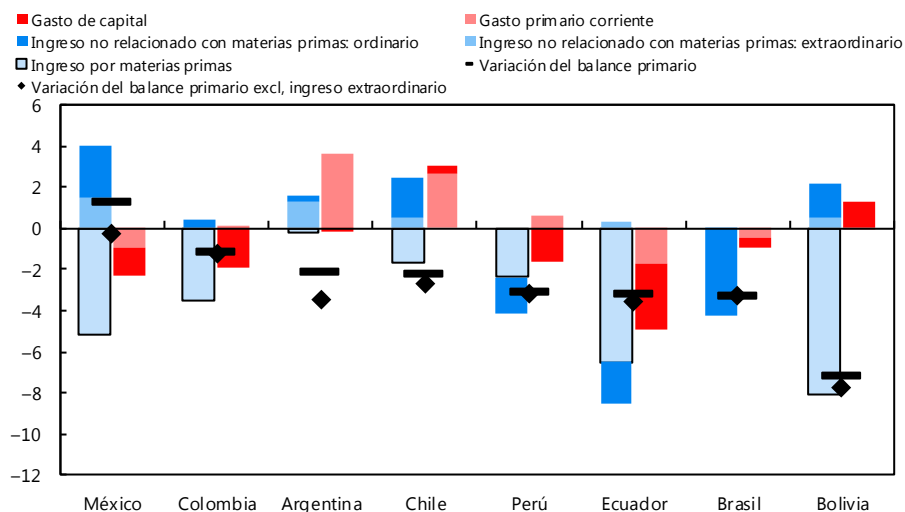
probable efecto en la actividad económica, sobre todo en vista de las ya modestas perspectivas de crecimiento. Concretamente, los multiplicadores fiscales —la variación del PIB en respuesta al ajuste fiscal— podrían ser mayores que lo que indican estudios recientes sobre la región: un promedio de apenas 0,3. Esta tasa es muy inferior al promedio de las estimaciones de multiplicadores fiscales de otras economías de mercados emergentes (0,6) y de economías avanzadas (0,9), y la consecuencia podría ser una falsa sensación de seguridad.¹ Por lo tanto, el ajuste fiscal necesario ha de diseñarse de tal manera que reduzca al mínimo el impacto en el crecimiento y proteja el gasto prioritario, incluido el que se destina a la población más vulnerable.

Hasta ahora, los patrones de ajuste han variado en la región (gráfico 7). Algunos países han recurrido a recortes del gasto. Recortar el gasto corriente, en particular la remuneración de los empleados, suele ser difícil desde el punto de vista político y social, y por eso los gobiernos a

menudo han optado por recortar los gastos de capital, lo cual a su vez ha contribuido a una reducción del producto potencial dadas las importantes brechas en materia de infraestructura. Por este motivo, algunos países también han recurrido a otras medidas para captar más ingresos, incluidas algunas de carácter excepcional, como transferencias de utilidades pasadas de los bancos centrales. Algo que reviste más importancia es que muchos países —entre ellos Argentina, Chile, Colombia y México— también han modificado sus sistemas tributarios. Muchas de estas reformas aún están ejecutándose, y por eso sería prematuro evaluar ahora su total impacto en los ingresos ordinarios, pero se prevé que los aumentos de los ingresos no sean insignificantes (recuadro 3). En general, una estrategia fiscal equilibrada también debe contemplar un aumento de la eficiencia del gasto público para mejorar la calidad de los bienes públicos y preservar el gasto relacionado con el capital humano y físico.

Gráfico 7. Ajuste fiscal en ciertos países, 2013–16

Los patrones de ajuste en respuesta a la reducción de los ingresos por materias primas han sido diversos.



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

Nota: Los ingresos excepcionales incluyen: producto de operación de cobertura y transferencia de Banxico (México); medidas posteriores al terremoto y salvaguardas de importaciones deducido el gasto extraordinario correspondiente al pago a Occidental Petroleum (Ecuador); ingreso por un exención tributaria para la repatriación de capital (Chile); amnistía fiscal (Argentina); y partidas presupuestarias clasificadas como transferencias corrientes, otros ingresos de capital, ingresos de capital de empresas y ventas de bienes (Bolivia).

¹ Estos promedios se basan en un sondeo de 130 estimaciones obtenidas de diferentes estudios.

Ampliación del espacio monetario

Ante el rápido descenso de la inflación (en algunos casos más rápido que lo previsto), muchos bancos centrales han estado reduciendo sus tasas de interés de política monetaria (Brasil, Chile, Colombia y Perú) (gráfico 8). El descenso de la inflación—con niveles de inflación y expectativas inflacionarias iguales o inferiores a los rangos fijados como meta— crea más margen para que la política monetaria desempeñe un papel de más apoyo a la recuperación, sobre todo en vista del limitado espacio fiscal y la persistente capacidad económica ociosa. Al mismo tiempo, en países donde la inflación sigue situándose por encima del rango fijado como meta (Argentina, por

ejemplo), será necesario mantener una política monetaria restrictiva.

La mayor flexibilidad cambiaria ha sido un útil amortiguador para la región, que ha atenuado el impacto de shocks externos en la demanda interna y, por ende, ha ayudado a preservar las reservas fiscales e internacionales. Además, el traspaso de la depreciación de las monedas a la inflación ha sido limitado en comparación con episodios anteriores, gracias a las mejoras de los marcos de política monetaria (capítulo 4 de la edición de abril de 2016 de *Perspectivas económicas: Las Américas*). En este contexto, la comunicación eficaz y la mayor transparencia han sido cruciales para anclar las expectativas y potenciar la eficacia de la política monetaria (recuadro 4).

Gráfico 8. Evolución de la inflación y la política monetaria (Últimos datos disponibles; porcentaje; salvo indicación en contrario)

Gracias al descenso de la inflación, muchos bancos centrales cuentan con margen para brindar más apoyo.

	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Uruguay
Inflación ¹	2.6	2.7	1.7	3.4	0.1	6.4	4.0	2.9	5.2
Expectativas de inflación, a dos años ¹	...	4.2	3.0	3.4	...	3.6	4.5	2.7	7.0
Tipo de cambio bilateral, MN/USD ² (variación porcentual desde diciembre de 2015)	...	-17.2	-6.5	-6.3	...	5.0	-4.3	-3.8	-3.8
Tasa de política monetaria ³	...	9.25	2.50	5.50	...	7.00	5.50	3.75	...
Tasa de política monetaria ex ante ³	...	5.09	-0.50	2.12	...	3.42	1.00	1.02	...

Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Global Data Source; Haver Analytics; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos más recientes son de julio de 2017. MN = moneda nacional.

¹Rojo: por encima del rango fijado como meta; verde: por debajo del rango fijado como meta.

²Rojo: depreciación; verde: apreciación. Los datos son promedios mensuales excepto en el caso de Paraguay, que son del fin del período.

³Verde: disminución con respecto a diciembre de 2015; rojo: aumento con respecto a diciembre de 2015; sin color: la variación es de entre -0,5 y 0,5.

Políticas estructurales: Cambio de velocidad para avanzar hacia la convergencia

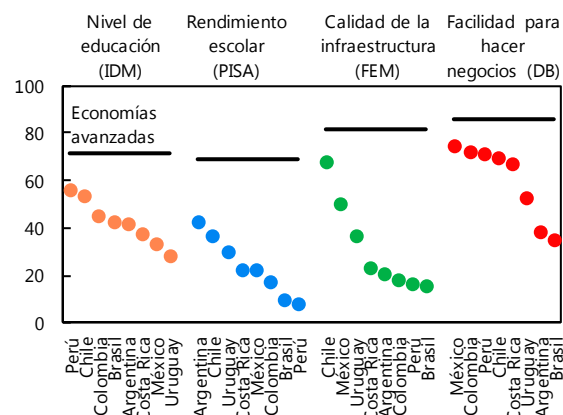
Las perspectivas de convergencia del ingreso han empeorado, y por eso los países tienen que impulsar con más ahínco reformas estructurales muy necesarias para garantizar un crecimiento sostenible e inclusivo. Las prioridades de política, entre otras, incluyen las siguientes:

Cerrar las brechas de infraestructura para respaldar la productividad y la competitividad (gráfico 9).

Pese a las mejoras logradas en la última década, la calidad de la infraestructura en los distintos países es a menudo inferior que la de sus competidores y, aún está muy por debajo con respecto a las economías avanzadas. Además, en la mayoría de los países latinoamericanos, la eficiencia de la inversión pública es menor que en economías avanzadas, a pesar de las mejoras en las instituciones fiscales (capítulo 5 de la edición de abril de 2016 de *Perspectivas económicas: Las Américas*).

Gráfico 9. Indicadores de desempeño estructural (Clasificación por percentiles; salvo indicación en contrario)

Persisten brechas significativas en educación, calidad de la infraestructura y gestión de gobierno.



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, Programa Internacional de Evaluación de los Alumnos 2015 (PISA); Banco Mundial, base de datos *Doing Business* (DB) de 2017; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del desarrollo mundial (IDM); Foro Económico Mundial (FEM), 2016–17 *Global Competitiveness Report*; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas negras sólidas representan el promedio simple de las economías avanzadas. En el caso de los IDM, el nivel de educación se refiere al porcentaje de la población de 25 años o más con educación secundaria superior. En los casos de PISA, FEM, y DB, la escala refleja la distribución percentilica de todos los países en cada una de las encuestas.

Fomentar la participación de la mujer en la fuerza laboral en los casos en que aún sea reducida. La región ha logrado incrementar la participación femenina en la fuerza laboral (a aproximadamente 54 por ciento), pero aún se observan brechas importantes en algunos países (por ejemplo, en América Central, Argentina y México) (Novta y Wong, 2017). Algunas de las medidas de política que podrían tomarse consisten en garantizar que se pagará la misma remuneración por trabajos iguales y que no habrá discriminación por razones de género, proporcionar o ampliar la educación infantil inicial y los servicios de cuidado de niños, reforzar la educación de la mujer, mejorar el transporte para reducir el tiempo improductivo y modernizar las leyes laborales para ampliar la flexibilidad.

Reducir la informalidad en el mercado laboral, que sigue siendo alta en toda la región a pesar de importantes avances. Un menor grado de informalidad incrementaría la eficiencia y la productividad, mejoraría la asignación de

recursos y reduciría las externalidades negativas que inciden en la infraestructura pública.

Invertir en capital humano. Se han logrado considerables mejoras en materia de nivel de educación, pero el rendimiento escolar aún es más bajo que en economías avanzadas. Al garantizar un amplio acceso a la educación de alta calidad se fomenta la productividad, una distribución más equitativa del ingreso y la capacidad de adaptación de la fuerza laboral a transformaciones estructurales (informe WEO de octubre de 2017).

Reforzar la gestión de gobierno y frenar la corrupción. La gestión de gobierno deficiente y la corrupción arraigada son lastres para el crecimiento inclusivo y sostenible en América Latina y el Caribe. La corrupción es inherentemente difícil de cuantificar, pero hay varios indicadores de corrupción que muestran una alta correlación positiva entre sí y una correlación negativa con el grado de desarrollo (FMI, 2017a). Además, un mayor nivel de corrupción tiende a ir en paralelo con una mayor desigualdad. Según diversos indicadores, si bien no perfectos, las condiciones en América Latina y el Caribe parecen ser similares a las de otras economías de mercados emergentes, pero mucho peores que las de economías avanzadas. En vista del creciente malestar público, América Latina ahora tiene ante sí una oportunidad para combatir la corrupción. No hay una fórmula única, e ir aprendiendo de la práctica siempre será un aspecto importante del proceso. No obstante, la experiencia pasada indica que los elementos de una estrategia eficaz contra la corrupción son un sólido liderazgo político, reformas jurídicas y judiciales, reforzamiento de la transparencia y la rendición de cuentas y, en particular, formas más estrictas de supervisión e imposición del cumplimiento de las normas. Para sustentar el ímpetu de reforma también se precisan esfuerzos para abordar los potenciales costos transitorios de las iniciativas en contra de la corrupción.

Profundizar la integración regional en los ámbitos comercial y financiero. A pesar de la considerable

liberalización y el aumento de los acuerdos de comercio regionales, el grado de integración comercial en América Latina continúa siendo bajo. Las tasas arancelarias medias ponderadas siguen siendo mayores que las de otras regiones, y el comercio regional representa solo alrededor de un 15 por ciento de las exportaciones totales (frente a 55 por ciento en Asia). Según estimaciones, el aumento del comercio intrarregional conlleva importantes ventajas de crecimiento: cada aumento de 10 puntos porcentuales en el comercio podría traducirse en un aumento de 32 puntos básicos del crecimiento per cápita (FMI, 2017b).

La integración financiera regional puede apoyar la integración comercial, por ejemplo, mediante la diversificación de los riesgos de mercado, el fomento de la competencia y reducciones de los costos financieros. Algunas de las medidas para profundizar la integración financiera regional son las siguientes: formular marcos legales y normativos no discriminatorios para la constitución y operación de instituciones financieras transfronterizas, armonizar los marcos regulatorios y contables conforme a normas internacionales óptimas, formular un régimen tributario estable y transparente para las actividades financieras nacionales y transnacionales y modificar los límites regulatorios de los fondos de pensiones, permitiéndoles que inviertan a escala regional y que financien proyectos regionales de infraestructura. Una mayor integración financiera también trae consigo riesgos de inestabilidad financiera y en caso de crisis, riesgos de que haya repercusiones en otros países. Por lo tanto, la integración financiera tiene que ir acompañada de un fortalecimiento de los marcos regulatorios, de supervisión y de resolución de crisis, y de una cooperación más estrecha entre las entidades supervisoras (Enoch *et al.*, 2017).

América del Sur

Evolución y perspectivas

Tras haber tocado fondo en 2016, el crecimiento en América del Sur está repuntando gradualmente debido a que las recesiones en unos cuantos países de la región han llegado a su fin. A medida que la demanda interna toma fuerza, las importaciones se aceleran, lo que implica que el motor del impulso se traslada de las exportaciones netas a la demanda interna. Si bien la demanda externa y las condiciones financieras son propicias para esta recuperación, los acontecimientos internos siguen incidiendo de forma crucial en muchos países de la región.

La recesión está llegando a su fin en varios países

Argentina está saliendo de la recesión del último año y se prevé que crezca aproximadamente 2½ por ciento en 2017 a medida que se afianza la inversión (impulsada por un mayor gasto en obras públicas) y que el consumo privado se ve estimulado por el repunte gradual de los salarios reales (gracias a la moderación de la inflación) y el empleo. Para 2018 se prevé que el crecimiento siga siendo estable, con una demanda interna privada que continúa mejorando paulatinamente en medio de condiciones macroeconómicas restrictivas, debidas al inicio del reequilibrio fiscal y al nivel aún elevado de las tasas de interés reales, en coherencia con el proceso de desinflación. El proceso de formación de salarios y precios ahora es más prospectivo, y por eso se espera que la inflación continúe desacelerándose, si bien a un ritmo más lento que el que es necesario para cumplir las metas de inflación. Uno de los riesgos al alza para estas perspectivas es que las reformas tengan un impacto positivo más fuerte. Pero una mayor inercia en la evolución de los salarios y los precios o un endurecimiento de las condiciones financieras externas, o ambos factores, podrían exigir orientaciones de política fiscal y monetaria más restrictivas que lo supuesto en la

proyección de base, y podrían entorpecer la reactivación económica.

El crecimiento de *Brasil* entró en terreno positivo en el primer semestre de 2017, y se prevé que se sitúe en 0,7 por ciento para todo el año y en 1,5 por ciento en 2018. Una cosecha agrícola abundante y un estímulo al consumo —en virtud de que se permitió que los trabajadores retirasen los ahorros acumulados en sus cuentas de indemnización— dieron lugar a una revisión al alza de 0,5 por ciento en 2017 con respecto a lo previsto en el informe WEO de abril, pero la persistente debilidad de la inversión y la mayor incertidumbre política así como en torno de la política económica implican una revisión a la baja de 0,2 por ciento en el pronóstico de 2018. El restablecimiento gradual de la confianza —a media que se implementen reformas clave para garantizar la sostenibilidad fiscal— debería elevar el crecimiento a 2 por ciento a mediano plazo. El pronóstico de la inflación prevé que esta disminuirá más rápido que lo proyectado en abril, gracias a efectos más fuertes relacionados con brechas negativas del producto, apreciaciones de la moneda y shocks de oferta con incidencia favorable en los precios de los alimentos. Aunque se han dado pasos para contener el gasto discrecional, las metas oficiales de déficit primario para 2017 y 2018 se elevaron alrededor de 0,5 puntos porcentuales, debido a una recaudación fiscal menor que la prevista.

La actividad económica en *Ecuador* continúa recuperándose, y para 2017 se prevé que el crecimiento sea levemente positivo. La notable revisión con respecto a proyecciones anteriores obedece a un aumento del gasto público, financiado a partir de una mejora del acceso a los mercados internacionales de capital.

Venezuela continúa en crisis

La contracción de la economía de *Venezuela* continúa por cuarto año consecutivo. Según las proyecciones, tras sufrir una reducción de 16,5 por ciento en 2016, la economía de ese país experimentará caídas adicionales de 12 por

ciento en 2017 y 6 por ciento en 2018, debido a constantes reducciones en la producción de petróleo y las importaciones. La inflación, que se proyecta sobrepasará el 1.000 por ciento este año, se dirige hacia la hiperinflación, en vista de que se ha recurrido al banco central para financiar los abultados déficits fiscales y de que la moneda nacional carece de confianza. La inestabilidad política persiste, y la población sigue enfrentándose a una crisis humanitaria.

El crecimiento está trabado en marcha lenta en la mayoría de los otros países

En *Chile*, el crecimiento débil continuó en el primer semestre de 2017, a pesar de la resiliencia del gasto de los hogares. La actividad económica se vio frenada por trastornos en la producción de cobre a raíz de prolongadas huelgas de trabajadores y por niveles moderados de confianza e inversión empresarial debidos, en parte, a la incertidumbre en torno a las políticas. Se prevé que el crecimiento se afiance en el segundo semestre de este año y que repunte aún más en 2018, respaldado por el gasto de los hogares, la recuperación de la demanda en los países socios, precios más altos del cobre y condiciones monetarias más acomodaticias.

En *Colombia*, la ordenada desaceleración económica continúa, debidos al shock permanente en el ingreso proveniente de la producción de materias primas y a la reforma tributaria estructural. El crecimiento ha sido más débil de lo previsto, debido en parte a perturbaciones en el sector petrolero y debilidad en el sector de la construcción residencial. La inflación se ha moderado rápidamente y ha retornado al rango fijado como meta, guiada por la normalización de los precios de los alimentos y el oportuno endurecimiento de la política el año pasado. Los riesgos a la baja provienen de las necesidades de financiamiento externo bruto, las cuales son relativamente altas aunque están moderándose. El tipo de cambio flexible, las abundantes reservas internacionales y la Línea del Crédito Flexible con el FMI siguen

constituyendo importantes defensas contra los shocks externos.

La economía de *Perú* se desaceleró en el primer semestre de 2017 (crecimiento interanual de 2,3 por ciento), debido a inundaciones y deslizamientos de tierra relacionados con el fenómeno de El Niño y a secuelas del escándalo de corrupción de Odebrecht. En general, el crecimiento estuvo respaldado por los sectores primarios (por ejemplo, minería y pesca), en tanto que la demanda interna permaneció mayormente estancada. Persisten los riesgos a la baja, y la inversión podría verse más perjudicada que lo previsto ya que continúa la incertidumbre en torno a la investigación de corrupción de Odebrecht.

Unos pocos países crecen a un ritmo mayor que el resto de la región

La actividad económica en *Bolivia* sigue siendo vigorosa en comparación con el resto de la región, y para 2017 se proyecta un crecimiento del PIB real de 4,2 por ciento. La inflación ha permanecido moderada como resultado de la caída de los precios de las importaciones y la estabilidad de los precios administrados. Esta evolución favorable obedece en gran medida a políticas crediticias y fiscales de respaldo a la economía que, junto con los menores ingresos provenientes de los hidrocarburos, han generado importantes déficits fiscales y en cuenta corriente externa desde 2014. Las reservas internacionales siguen siendo cuantiosas, y la deuda pública aún está en niveles moderados, lo cual brinda a las autoridades margen para realizar un ajuste más gradual de las políticas al shock permanente de los términos de intercambio. Pero si no se produce un ajuste sustancial de las políticas, es de prever que los déficits fiscal y externo sigan siendo voluminosos, y con un tipo de cambio estabilizado, los desequilibrios macroeconómicos probablemente provocarán una disminución de las reservas, que aumentaría las vulnerabilidades de Bolivia a mediano plazo.

Se prevé que el crecimiento de *Paraguay* se aproxime a la tasa potencial, dadas las señales de una demanda interna más sólida, apuntalada por la inversión pública. No obstante, las perspectivas están sujetas a riesgos a la baja, siendo uno de ellos la posibilidad de que los más importantes socios comerciales experimenten una recuperación más débil.

La economía de *Uruguay* ha resistido bien las recesiones en los grandes países vecinos, y se proyecta que el crecimiento se recupere y alcance 3,5 por ciento en 2017. Una política monetaria relativamente restrictiva y la apreciación del tipo de cambio han contribuido a un marcado descenso de la inflación, que por primera vez en años se ha situado dentro de la banda fijada como meta por el banco central (3 por ciento a 7 por ciento).

Prioridades de política económica

En *Argentina*, las prioridades de política son reducir la inflación y el déficit fiscal. En tal sentido, sería crítico cumplir con el objetivo anunciado de recortar el déficit fiscal federal primario en 2 puntos porcentuales en 2018–19. Una reducción aún más veloz podría ayudar a reducir las tasas de interés reales manteniendo a la vez la coherencia con el proceso de desinflación, y aliviaría las presiones sobre el tipo de cambio, que aún parece estar algo sobrevaluado en términos reales. Al reducirse los déficits fiscales también se atenuarían los riesgos derivados de un deterioro súbito en las condiciones financieras externas y de los efectos de desplazamiento de la inversión privada. El reequilibrio fiscal tendría que basarse en nuevos recortes de los subsidios generosos y mal focalizados de la energía y en una racionalización del gasto en muchos otros ámbitos, como salarios, bienes y servicios y transferencias discrecionales al sector privado y a las provincias. El menor gasto además permitiría reducir la presión tributaria excesiva sobre los hogares y las empresas, apuntalando así la reactivación de la demanda interna privada. Para afianzar la inversión privada y la productividad también será necesario seguir

realizando esfuerzos para impulsar el programa de reformas estructurales, lo cual comprendería dotar de mayor flexibilidad a los mercados laborales, reducir la informalidad, abrir la economía al comercio internacional y mejorar la competencia interna en los mercados.

En *Brasil*, abordar los insostenibles mandatos de gasto, por ejemplo, mediante una reforma del sistema de pensiones, es una tarea de primerísima importancia para fortalecer la confianza y fomentar el crecimiento sostenido de la inversión privada. Si la economía se recuperara más pronto que lo previsto, cabría considerar un ajuste fiscal más intenso en la etapa inicial que lo contemplado en el presupuesto. La desinflación ha sido inesperadamente rápida, y eso ha permitido el relajamiento de la política monetaria en meses recientes. Los esfuerzos en curso para hacer el programa de concesiones de infraestructura más atractivo para los inversionistas y para al mismo tiempo reforzar la calidad de gestión y diseño del programa ayudarían a aliviar los cuellos de botella de la oferta y a apoyar la demanda a corto plazo. En términos más generales, los continuos esfuerzos por mejorar la gestión de gobierno y el Estado de derecho ayudarían a frenar la corrupción, lo cual apuntalaría la confianza de las empresas e incentivaría la inversión.

En *Bolivia* se necesitan ajustes de las políticas fiscal y crediticia para restablecer el equilibrio interno y externo, frenar la disminución de las reservas internacionales y evitar la acumulación de riesgos innecesarios en el sector financiero. Para apuntalar la actividad del sector privado y el crecimiento potencial, es necesario que avancen las reformas estructurales, entre las cuales se incluyen la reducción de los subsidios para mejorar la asignación de recursos en la economía, introduciendo a la vez medidas compensatorias en la red de protección social a fin de limitar las repercusiones en los más vulnerables, mejoramiento del clima de inversión (en el sector de hidrocarburos y en otros), eliminación gradual de las cuotas de

exportación y mejor alineación del crecimiento de los salarios con el de la productividad.

En *Chile* la política monetaria es debidamente expansiva, pero puede haber margen para relajarla más dadas las presiones a la baja sobre las expectativas de inflación. En vista de las moderadas perspectivas de crecimiento, se aconseja una consolidación fiscal gradual, pero que daría una señal de compromiso con la prudencia fiscal y aplazaría posibles inquietudes acerca de la incertidumbre fiscal.

En *Colombia*, las presiones inflacionarias están disipándose, y por eso el banco central ha iniciado un ciclo de distensión para apoyar la recuperación y a la vez proteger las expectativas de inflación que están bien ancladas. El programa de infraestructura, el efecto positivo del acuerdo de paz y de la reforma tributaria sobre la inversión pública y privada afirmarían el crecimiento a mediano plazo.

En *Ecuador*, dado que la deuda ha presentado una tendencia al alza, sería necesario un ajuste fiscal más fuerte que lo previsto. A mediano plazo, el gobierno tiene que abordar las deficiencias en materia de competitividad, las rigideces estructurales del mercado laboral y un entorno regulatorio engorroso, a fin de encauzar al país en una trayectoria de crecimiento sostenido e inclusivo.

Las autoridades de *Perú* han venido adoptando una política de orientación contracíclica en respuesta a grandes necesidades de reconstrucción y a la brecha negativa del producto. Concretamente, el gobierno ha invocado la cláusula de escape del marco de reglas fiscales para incrementar el déficit a 3 por ciento del PIB en 2017 (de 2,5 por ciento), y a 3,5 por ciento del PIB en 2018 (de 2,3 por ciento). El banco central además ha reducido su tasa de política monetaria y ha recortado el encaje bancario. Las autoridades están centrando la atención en ejecutar reformas estructurales en pro del crecimiento, haciendo hincapié en políticas que propicien la formalización del mercado laboral y que cierren las brechas de infraestructura.

En *Uruguay*, la firme implementación del programa de consolidación fiscal de este año es crucial para reducir gradualmente el déficit presupuestario y estabilizar la deuda neta del sector público a mediano plazo. Para mantener la inflación próxima al punto intermedio de la banda fijada como meta, la política monetaria tiene que seguir siendo restrictiva. La continuidad del crecimiento vigoroso dependerá asimismo de que se cristalicen los planes de modernización de la infraestructura y las reformas estructurales, sobre todo en materia de educación.

México, América Central, Panamá y la República Dominicana

Evolución y perspectivas

En *México*, la actividad económica conservó su ímpetu en el primer semestre del año pese a la incertidumbre acerca de las futuras relaciones comerciales con Estados Unidos, un descenso en la producción de petróleo y políticas monetarias y fiscales relativamente restrictivas. Así, para 2017 se proyecta un crecimiento de 2,1 por ciento. No obstante, la incertidumbre en torno a las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, sumada a la incertidumbre acerca de las políticas internas y las condiciones financieras más restrictivas, constituirá un lastre cada vez más pesado para el consumo y la inversión, que anulará con creces la contribución positiva de las exportaciones netas. Se proyecta entonces que el crecimiento se desacelere a 1,9 por ciento en 2018. La inflación ha sobrepasado temporalmente la meta fijada por el banco central, y se proyecta que en 2017 se sitúe en un nivel medio de 5,9 por ciento, para después converger gradualmente hacia 3 por ciento a comienzos de 2019.

En *América Central*, la dinámica del precio del petróleo, la incertidumbre acerca de las futuras políticas migratorias de Estados Unidos y el

aumento de la demanda externa han determinado la evolución del crecimiento en el primer semestre de 2017, que en cifras agregadas no se ha alejado mucho del nivel potencial ni de las proyecciones de abril de 2017 (gráfico 10). La inflación se aceleró en el primer trimestre de 2017 en la mayoría de los países, impulsada por el repunte de los precios del petróleo y los alimentos y, en parte, por la demanda interna y externa. Sin embargo, en el segundo trimestre de 2017, dadas las pequeñas brechas del producto, el repunte más lento del precio del petróleo atenuó las presiones inflacionarias.

Los posibles cambios en la política migratoria de Estados Unidos (aumento significativo de las deportaciones o restricciones sobre las remesas) y en la prórroga de la protección temporal para *El Salvador*, *Honduras* y *Nicaragua* siguen representando un riesgo importante, pero hasta ahora han resultado beneficiosos para la región porque han acrecentado las entradas de remesas que apoyan el consumo privado. Las exportaciones de productos agrícolas y bienes manufacturados se vieron estimuladas por una mayor demanda externa de Estados Unidos y mejores términos de intercambio. La demanda externa de turismo en *Costa Rica*, *Panamá* y la *República Dominicana* también aumentó a ritmo sólido. La balanza de servicios de *Panamá* además se benefició de la ampliación del Canal de Panamá. Estos factores ayudaron a reducir los déficits en cuenta corriente, que en su mayor parte siguen financiándose con inversión extranjera directa. Los sistemas financieros gozan de estabilidad y el premio por riesgo soberano se ha contraído en todos los países menos en *El Salvador*.

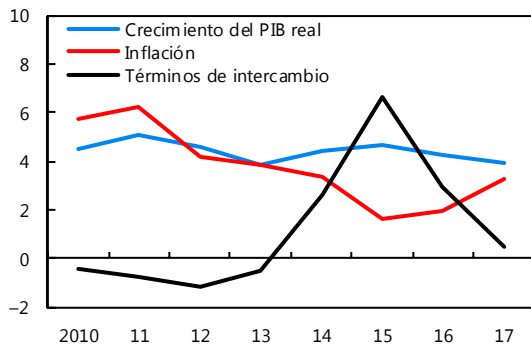
En adelante, la revisión a la baja del crecimiento del PIB de Estados Unidos en 2017 implica una menor demanda externa de las exportaciones de América Central, que se vería compensada en parte por una prolongación de las condiciones financieras favorables. La posible adopción de políticas proteccionistas por parte de Estados Unidos es un riesgo persistente pero moderado. En cambio, la suscripción de

Gráfico 10. América Central, Panamá y la República Dominicana (CAPRD)

Crecimiento sólido, con capacidad ociosa reducida e inflación moderada.

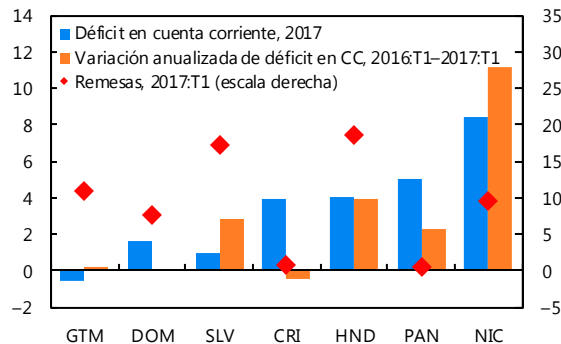
Las cuentas corrientes se redujeron en el primer semestre de 2017 gracias a mayores entradas por exportaciones y remesas.

1. CAPRD: Evolución reciente¹
(Variación porcentual interanual)



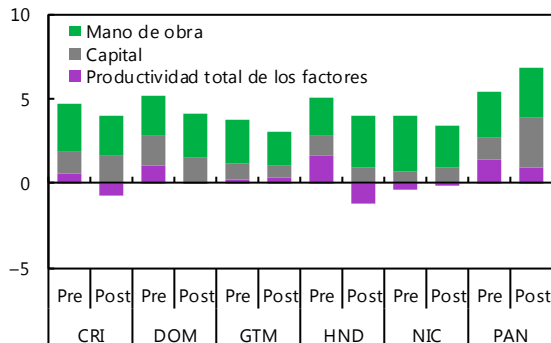
Tras la crisis de 2008, el crecimiento decayó debido al aumento más lento de la productividad.

2. CAPRD: Sector externo
(Porcentaje del PIB)

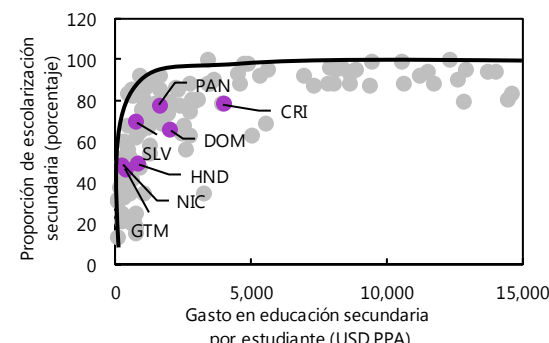


Para estimular el crecimiento hay que mejorar la cantidad y la calidad de la inversión pública, sobre todo en educación.

3. CAPRD: Contribuciones de los factores de producción al crecimiento, antes y después de la crisis de 2008
(Variación porcentual; 2000-07 frente a 2008-14)



4. CAPRD: Gasto público en educación secundaria y escolarización en relación con otras economías emergentes



Fuentes: FMI, Herramienta de evaluación del gasto; FMI, base de datos del informe WEO; autoridades nacionales; Penn World Tables 9.0; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). CC = cuenta corriente; PPA = paridad del poder adquisitivo.
¹Promedio simple.

un acuerdo de unión aduanera entre *Honduras y Guatemala* en junio de 2017, con la expectativa de que *El Salvador y Nicaragua* se adhieran a mediados de 2018, debería servir para fomentar el comercio y el crecimiento en la región.

En el plano interno, los persistentes déficits del sector público y la creciente deuda pública siguen siendo motivos de preocupación en *Costa Rica, El Salvador* y, en menor medida, la *República Dominicana*. La dolarización continúa siendo un importante riesgo financiero para la región (*Costa Rica, Honduras, Nicaragua*). El

riesgo de pérdida de relaciones de corresponsalía bancaria hasta ahora ha sido limitado. La incertidumbre política constituye un lastre para el crecimiento a la luz de las próximas elecciones en *Costa Rica, El Salvador y Honduras*, y del aumento de los escándalos de corrupción en *Guatemala*.

Prioridades de política económica

En *México*, las políticas deben seguir enfocándose en preservar la estabilidad

macroeconómica y la confianza del mercado. Los esfuerzos de consolidación fiscal que están en curso ayudarán a estabilizar la deuda pública como proporción del PIB. Por otro lado, un fortalecimiento del marco fiscal apuntalará la credibilidad a largo plazo y el carácter contracíclico de la política fiscal. El considerable endurecimiento de la política monetaria desde finales de 2015 ha servido para mantener las expectativas inflacionarias a mediano y largo plazo firmemente ancladas alrededor del nivel de inflación fijado como meta. Conforme la inflación disminuya a comienzos del próximo año, y siempre y cuando las expectativas inflacionarias permanezcan bajo control, el banco central debería estar preparado para relajar la política monetaria con el fin de apoyar la actividad económica. Las comunicaciones claras siguen siendo cruciales para guiar las expectativas del mercado.

En *América Central*, para promover el crecimiento potencial y hacerlo más inclusivo, es necesario reducir la corrupción y reforzar el Estado de derecho, dando al mismo tiempo un nuevo impulso a reformas estructurales y a programas de desarrollo social (por ejemplo, invirtiendo más en capital humano y fomentando la participación de la mujer en la fuerza de trabajo).

Desde la crisis financiera mundial, el crecimiento económico en todos los países de *CAPRD* excepto *Panamá* se desaceleró 1 punto porcentual en promedio (panel 3 del gráfico 10). La desaceleración obedece casi en su totalidad al descenso de la productividad. Dado que los niveles de ingreso ya son bajos y que las perspectivas a mediano plazo son moderadas, resulta esencial revertir esta desaceleración e incentivar el crecimiento potencial para mejorar las condiciones de vida en *América Central*. En muchos países la productividad de la mano de obra se vería fuertemente estimulada si se diera una clara prioridad a la inversión en educación y salud, teniendo en cuenta ante todo la gran proporción de jóvenes en la población de la región (*El Salvador, Guatemala, Honduras,*

Nicaragua). Además, mantener o situar las finanzas públicas en niveles sostenibles permitiría reducir el costo del capital, promover la inversión pública y liberar recursos para la inversión en infraestructura. La delincuencia arraigada, los altos niveles de corrupción y la debilidad del Estado de derecho son todos factores que contribuyen al bajo rendimiento de la inversión. Para reducir la delincuencia sería útil contar con un margen que permita destinar recursos al gasto en seguridad, que sigue estando muy por debajo del promedio mundial, sobre todo en *El Salvador, Guatemala* y *Honduras*. Una mayor transparencia —basada por ejemplo en un uso más generalizado de portales en línea y de sistemas de ventanilla única— y una disminución de los costos de las transacciones empresariales podrían ayudar a reducir la corrupción y los trámites burocráticos.

Para crear el espacio fiscal necesario, *Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Panamá* y *la República Dominicana* tienen que reforzar los ingresos fiscales mediante impuestos adicionales o ampliar la base imponible. La mayoría de los países de la región se beneficiarán de mejoras en la administración tributaria y una reducción de las exenciones tributarias no focalizadas (específicamente, la relacionadas con los impuestos a la energía y al valor agregado). Hay margen para contener el gasto corriente en *Costa Rica, El Salvador* y *Honduras*. La experiencia en diferentes países demuestra que puede mejorarse considerablemente la calidad del gasto en educación y salud (gráfico 10).

El Caribe

Evolución y perspectivas

Las perspectivas económicas del *Caribe* están mejorando en términos generales. Cabe señalar que las proyecciones de base reflejan datos disponibles antes de los huracanes Harvey, Irma y María que azotaron el Caribe recientemente, y por lo tanto no tienen en cuenta el devastador impacto de estos

huracanes en varios países de la región ni el riesgo que plantean para las perspectivas de crecimiento, por lo menos a corto plazo.

Se proyecta que en 2017–18 el crecimiento en las economías dependientes del turismo sea de 2,4 por ciento, es decir, una mejora frente al

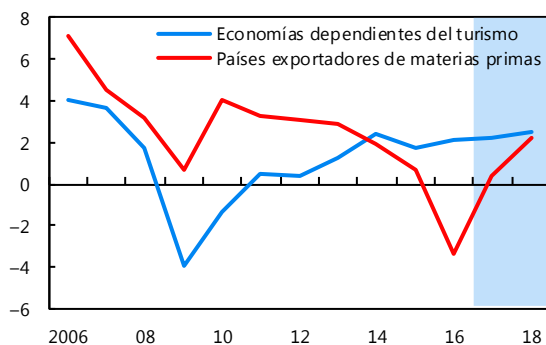
2,1 por ciento de 2016 (gráfico 11). En el caso de las economías exportadoras de materias primas, se proyecta que el crecimiento aumente de -3,3 por ciento en 2016 a 1,3 por ciento en 2017–18. No obstante, las diferencias entre los países son considerables.

Gráfico 11. El Caribe

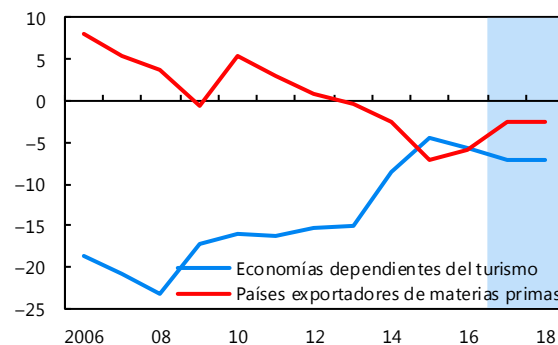
Las perspectivas económicas del Caribe están mejorando.

Las cuentas corrientes de las economías exportadoras de materias primas empezaron a mejorar.

1. El Caribe: Crecimiento del PIB real (Variación porcentual interanual)



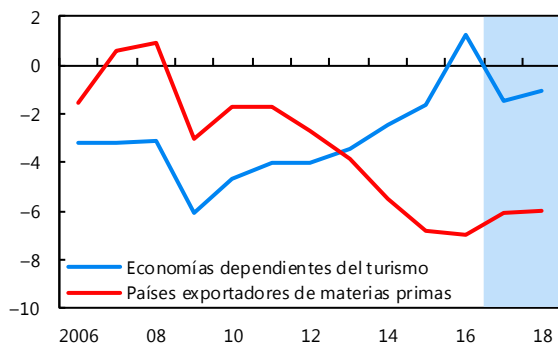
2. El Caribe: Cuenta corriente (Porcentaje del PIB)



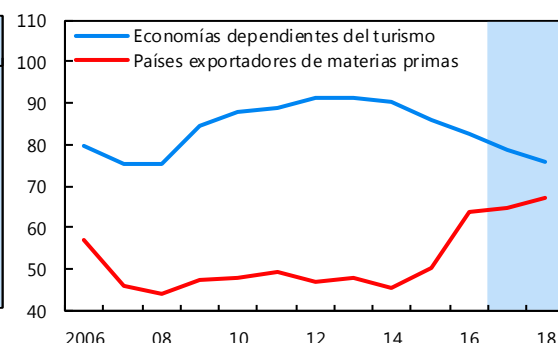
Los saldos fiscales están mejorando, pero los exportadores de materias primas aún registran déficits fiscales cuantiosos.

Pese a mejoras en ciertos países, la deuda sigue siendo elevada.

3. El Caribe: Resultado fiscal global (Porcentaje del PIB)



4. El Caribe: Deuda pública total (Porcentaje del PIB del año fiscal)



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

Nota: Promedio simple. El área sombreada denota proyecciones. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Se estima que la actividad económica en las economías dependientes del turismo se habrá expandido en el primer semestre de 2017, aunque con excepciones, como Barbados, cuyo crecimiento se estima que se ha desacelerado en 2017, debido a los necesarios esfuerzos de consolidación fiscal. En varios casos, se espera

que los cambios meteorológicos y los huracanes pasen factura al crecimiento general este año en países como Antigua y Barbuda, Dominica, Saint Kitts Nevis y Haití, que aún están en reconstrucción tras los efectos del huracán Matthew de octubre de 2016. Para 2018 se proyecta un crecimiento ligeramente más

vigoroso, basado en la aceleración de la demanda mundial y en factores específicos de los países, como la prevista entrada en pleno funcionamiento del nuevo aeropuerto internacional en *San Vicente y las Granadinas*. La actividad de reconstrucción tras los huracanes podría tener una incidencia positiva en el crecimiento en años posteriores, más allá de las proyecciones de base.

El desempeño de las economías exportadoras de materias primas ha sido en general más débil. *Trinidad y Tobago* se vio muy afectado por el descenso de los precios del petróleo y el gas y por interrupciones en la producción en 2014–15, y *Suriname* por los menores precios de las materias primas, el cierre de la producción de alúmina y una necesaria consolidación fiscal. Se estima que la desaceleración en estas economías se prolongue en 2017, y se proyecta que el crecimiento positivo retorne en 2018. *Guyana* ha experimentado un crecimiento más pujante, impulsado por la producción de dos nuevas minas de oro grandes y por el optimismo ante el inicio de la producción de petróleo en 2020.

Prioridades de política económica

Varias economías del Caribe han logrado reducir su carga de deuda, pero la mayoría se enfrentan a niveles altos, y en algunos casos crecientes, de deuda soberna que son un lastre para sus perspectivas de crecimiento vigoroso y sostenible. En *Antigua y Barbuda*, *Granada*, *Jamaica* y *Saint Kitts y Nevis*, las relaciones deuda pública/PIB han estado descendiendo desde niveles muy elevados, gracias a una disciplina fiscal sostenida, la reestructuración de la deuda y la reactivación del crecimiento. En algunos países, las fuertes entradas generadas por programas de ciudadanía económica han facilitado la reducción de la deuda. No obstante, en la mayoría de los otros países es necesario seguir avanzando con la consolidación fiscal adicional a fin de situar las finanzas públicas en una trayectoria sostenible, constituir defensas contra shocks adversos y ayudar a abordar los desequilibrios externos.

Pese a los avances de la reforma del sector financiero, numerosos bancos de la región soportan elevados niveles de préstamos en mora, que restringen la disponibilidad de crédito e incrementan la vulnerabilidad de las instituciones a los shocks (Beaton *et al.*, de próxima publicación). En la *Unión Monetaria del Caribe Oriental*, las autoridades han progresado con las reformas para incrementar la fortaleza de los bancos, con medidas como la exigencia regulatoria de requisitos de capital e iniciativas para sanear los balances de los bancos. En otros países de la región también están en marcha reformas para afianzar el sector financiero. Pero se precisan más medidas, tales como desarrollar mercados para los préstamos en dificultades con el fin de que sea más fácil deshacerse de activos problemáticos de los bancos, subsanar las deficiencias en los marcos de insolvencia y los regímenes de exigibilidad de las deudas, robustecer la supervisión de las instituciones financieras no bancarias y seguir reforzando las normas de suficiencia de capital de los bancos locales. Se debe abordar sin demora el problema de los vacíos regulatorios en el sector de las cooperativas de crédito y los seguros para así fomentar la estabilidad del sector financiero no bancario. Otra prioridad para fortalecer el sector financiero consiste en afianzar las relaciones de corresponsalía bancaria mediante una aplicación más eficaz de los marcos de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, consolidación bancaria y mejor comunicación e intercambio de información con los bancos corresponsales.

Es necesario asimismo ejecutar de forma más decisiva las reformas estructurales para fomentar la competencia, la inversión privada y el crecimiento. Las prioridades en materia de políticas consisten, en varios países, en reducir los altos costos de la electricidad mediante estrategias de conservación y diversificación de las fuentes de energía, profundizar los sistemas financieros y ampliar el acceso al crédito, combatir la delincuencia violenta y reducir el desempleo elevado y la fuga de cerebros mediante mejoras del clima empresarial y la

institucionalidad. El fortalecimiento de la integración económica de las economías caribeñas, por ejemplo mediante la búsqueda coordinada de soluciones frente a retos comunes e interrelacionados de carácter macroeconómico estructural, daría un impulso adicional al crecimiento sostenido de los ingresos y el empleo.

Se precisan medidas adicionales para mitigar los costos de los desastres naturales recurrentes y el cambio climático. Centrar la atención en mejorar las estrategias de preparación, mitigación y respuesta puede ayudar a reducir los costos humanos y económicos de los desastres y el cambio climático y a desarrollar resistencia frente a shocks futuros. Los países

pueden incorporar los riesgos de desastres y cambio climático explícitamente en los marcos de políticas, por medio de la formulación de presupuestos, reglas fiscales y planes de inversión pública. Los seguros y los instrumentos financieros de cobertura pueden 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 ayudándoles a fortalecer sus capacidades y brindándoles herramientas de gestión de riesgo y financiamiento.

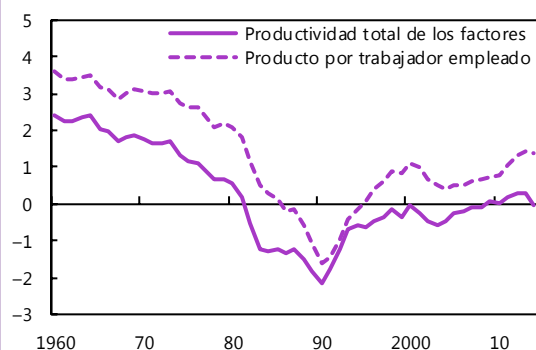
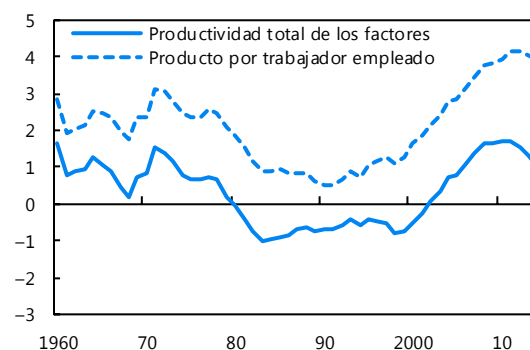
Recuadro 1**Productividad a largo plazo en América Latina y el Caribe**

Tras registrar resultados de crecimiento decepcionantes en los últimos años, la actividad económica en América Latina y el Caribe (ALC) se está recuperando, pero se prevé que el crecimiento a mediano plazo permanecerá en un nivel moderado. Este recuadro examina el papel de la productividad—la eficiencia con la cual los insumos de capital y trabajo se convierten en bienes y servicios producidos—en la determinación de las tasas de crecimiento a largo plazo, y compara la experiencia en ALC¹ con la de las economías de mercados emergentes y en desarrollo².

El nivel de vida, medido según el producto por trabajador³, se deterioró de forma constante hasta la década de 1990 y, a pesar de cierta recuperación, ha permanecido débil desde entonces (gráfico 1.1). En cambio, el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo ha mejorado su nivel de vida en cada década desde 1960, y estas tasas de crecimiento se aceleraron a principios de la década de 2000.

El modelo neoclásico tradicional de crecimiento puede utilizarse para descomponer este crecimiento del nivel de vida en un componente relacionado con la profundización del capital y otro componente denominado la productividad total de los factores (Solow, 1956; Swan, 1956)⁴. Tanto en ALC como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, dado que el componente correspondiente a la profundización del

Gráfico 1.1. Tendencias a largo plazo del nivel de vida y la productividad en ALC y las EMED
(Crecimiento porcentual anual)

1. América Latina y el Caribe (ALC)**2. Economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED)**

Fuentes: Penn World Tables (PWT) 9.0, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Promedio móvil de diez años del promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo de los diferentes países; tasas de crecimiento en unidades de moneda nacional a precios constantes. Los datos de la productividad total de los factores son los publicados en el cuadro PWT 9.0.

Este recuadro fue preparado por Galen Sher con la excelente asistencia de Genevieve Lindow en la investigación.

¹Los países de ALC incluidos, dependiendo de la disponibilidad de datos, son Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, la República Dominicana, Perú, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

²Este análisis está relacionado con las investigaciones previas de Daude y Fernández-Arias (2010) y llega a conclusiones similares sobre el papel de la productividad. Adler *et al.* (2017) documentan la evolución de la productividad global y estudian los factores determinantes de la productividad.

³El producto por persona es un indicador del nivel de vida, y el producto por trabajador se utiliza en muchos casos como sustituto cercano porque estos dos indicadores se comportan de forma similar a largo plazo.

⁴La descomposición es $\Delta(Y/L) = \alpha\Delta(K/L) + \Delta TFP$, donde $\Delta(Y/L)$ es la tasa de crecimiento del producto por trabajador, $\Delta(K/L)$ es la tasa de crecimiento de la relación stock de capital/número de personas empleadas, y ΔTFP es la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores.

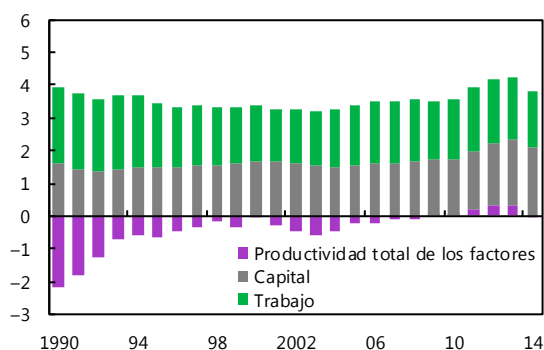
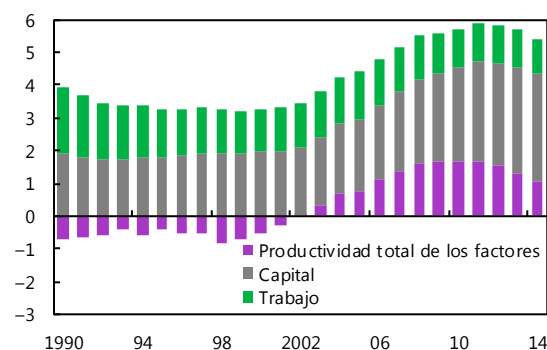
Recuadro 1 (continuación)

capital crece a una tasa relativamente constante a lo largo del tiempo, las tasas de crecimiento de la productividad total de los factores parecen determinar las tasas de crecimiento del nivel de vida a largo plazo (gráfico 1.1). Como hecho sorprendente cabe destacar que la productividad total de los factores en ALC ha empeorado, o ha variado muy poco, desde la década de 1980.

El gráfico 1.2 se basa en la misma metodología y presenta una descomposición completa de las tasas de crecimiento del PIB real a largo plazo entre componentes relacionados con la acumulación de capital y trabajo, y el residuo de la productividad total de los factores^{5,6}. Estas descomposiciones muestran que el crecimiento económico a largo plazo en ALC se ha visto determinado en partes iguales por la acumulación de capital y de trabajo, mientras que la productividad total de los factores ha tenido una incidencia poco significativa o ha sido un lastre para el crecimiento económico.

En ALC, el crecimiento económico a largo plazo en Brasil y Colombia se ha basado en mayor medida en una fuerza laboral en aumento y más capacitada, mientras que en Chile, México y Perú se ha basado en mayor medida en la inversión en capital físico. El crecimiento del número de trabajadores capacitados también ha contribuido al crecimiento en ALC en mayor medida que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, mientras que las economías de mercados emergentes y en desarrollo se han beneficiado de una mayor acumulación de capital físico.

Gráfico 1.2. Descomposición del crecimiento económico en ALC y las EMED
(Porcentaje)

1. América Latina y el Caribe (ALC)**2. Economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED)**

Fuentes: Penn World Tables (PWT) 9.0, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Promedio móvil de diez años del promedio ponderado por el PIB en función de la paridad de poder adquisitivo de los diferentes países; tasas de crecimiento en unidades de moneda nacional a precios constantes. La productividad total de los factores se calcula sobre la base de la función de la producción translogarítmica, con proporciones del trabajo que varían en el tiempo. El trabajo incluye el número de trabajadores empleados, los años de educación y los beneficios financieros de la educación, tal como se publican en el cuadro PWT 9.0.

⁵El gráfico 1.1 muestra las tasas de crecimiento del PIB real por trabajador, mientras que al sumar las barras del gráfico 1.2 se obtienen las tasas de crecimiento del PIB real.

⁶Cabe señalar que la medición adecuada del stock de capital y de trabajo es un debate que continúa abierto entre los economistas. En el gráfico 1.2, el stock de trabajo refleja el número de trabajadores empleados, el número de años de educación de estos trabajadores y las estimaciones de los beneficios financieros de la educación. Por consiguiente, el residuo de la productividad total de los factores no debería reflejar el comportamiento de estos factores.

Recuadro 1 (continuación)

El débil desempeño y las perspectivas de la inversión también podrían repercutir negativamente en el crecimiento de la productividad. La inversión real en ALC cayó un 3,6 por ciento entre 2013 y 2016. Si aproximadamente una cuarta parte de la inversión se traspara al crecimiento de la productividad total de los factores, como se estima en Adler *et al.* (2017), esta caída de la inversión implicaría una caída del crecimiento de la productividad total de los factores de 0,9 por ciento anual durante este período.

En general, el débil crecimiento de la productividad parece ser uno de los factores importantes que explican el crecimiento moderado en la región. Aunque las políticas para abordar los cuellos de botella que afectan la acumulación de capital físico y humano podrían contribuir al crecimiento de la productividad, también es necesario aplicar reformas estructurales para estimular la productividad directamente. Estas reformas podrían incluir, entre otras, el mejoramiento de la gestión de gobierno y el clima empresarial para asignar recursos hacia los usos más productivos, el facilitamiento de la inversión en investigación y desarrollo, y el fomento del comercio regional y la integración financiera.

Recuadro 2

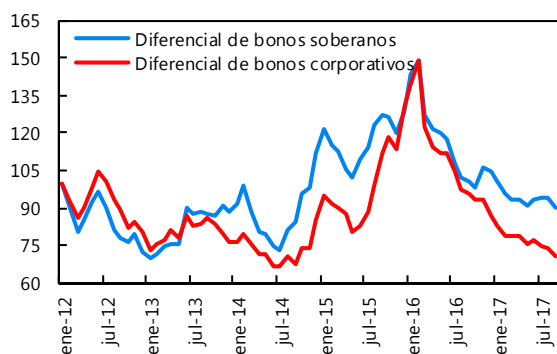
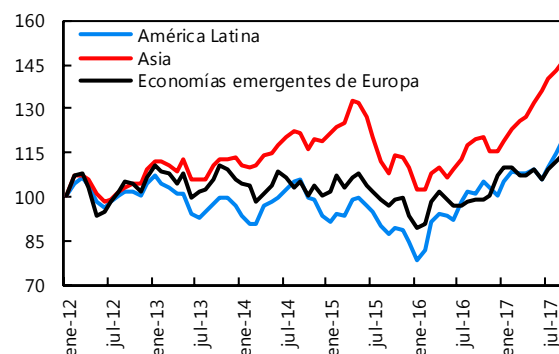
Opiniones del mercado sobre las perspectivas y los riesgos en América Latina

En septiembre, los participantes del mercado se mostraron optimistas en general sobre las *perspectivas económicas* para América Latina. A nivel global, se considera que la región está avanzando en el proceso de ajuste —en mayor medida en el ámbito externo que en el fiscal— a unos precios más bajos de las materias primas, que ha incluido una depreciación de las monedas. Al fortalecerse las monedas locales y atenuarse las presiones inflacionarias (con la excepción de México), los mercados prevén que los bancos centrales seguirán recortando las tasas de interés, lo que, a su vez, se prevé que brindará apoyo a la incipiente recuperación.

Los mercados consideran que los *riesgos externos* podrían ocasionar perturbaciones financieras en América Latina, aunque no necesariamente shocks. Si bien las condiciones financieras siguen siendo favorables, los reducidos diferenciales de riesgo y la “búsqueda de nuevas fuentes de rendimiento” podrían reflejar complacencia en los mercados o distorsiones de precios de los activos de renta fija, muchos de los cuales se están negociando a tasas de rendimiento negativas en términos reales (gráfico 2.1). Sin embargo, esta actitud en los mercados se considera como un fenómeno mundial que no afecta específicamente a los mercados emergentes. Si bien un episodio de ajuste de posiciones de inversión para reducir la exposición al riesgo podría causar turbulencia en los mercados de activos en América Latina, un alza repentina de la inflación o un error significativo de política de la Reserva Federal (o del Banco Central Europeo) probablemente no daría lugar a fuertes aumentos de los intereses y los diferenciales de riesgo. En el proceso de normalización de los balances de los bancos centrales más importantes, se supone que los inversionistas experimentados responden a los stocks (y no a los flujos) previstos de tenencias de activos del banco central que es probable que permanezcan en gran medida estables durante mucho tiempo. Desde la perspectiva del mercado, los riesgos geopolíticos también podrían provocar un aumento de la aversión mundial al riesgo, pero con más ramificaciones para las acciones que para los bonos, dada la supuesta escasez de activos seguros en todo el mundo. Una crisis financiera o una fuerte desaceleración del crecimiento en China también se consideran una amenaza potencial para América Latina, ya que tendrían un impacto regional por conducto de los mercados de materias primas, aunque algunos estiman que hay suficientes medidas correctivas internas disponibles para evitar la inestabilidad.

Gráfico 2.1. Indicadores financieros

(Índice: enero de 2012 = 100)

1. América Latina: Diferenciales de bonos soberanos y corporativos¹2. Índices bursátiles²

Fuentes: Bloomberg Finance L.P., y cálculos del personal técnico del FMI.

¹El diferencial de bonos soberanos se refiere al Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan y el diferencial de bonos corporativos se refiere al Índice Corporativo de Bonos de Mercados Emergentes Ampliamente Diversificados de J.P. Morgan. Puntos básicos, índice = 100 en enero de 2012.

²Se refiere al índice de Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Este recuadro fue preparado por la División de Estudios Regionales sobre la base de conversaciones mantenidas por el personal técnico del FMI con participantes del mercado en Nueva York los días 11 y 12 de septiembre de 2017.

Recuadro 2 *(continuación)*

¿Qué países serán más vulnerables a los shocks financieros originados en el exterior? Si los riesgos externos generaran una fuerte contracción financiera y turbulencia en los mercados, los participantes del mercado consideran que al principio los efectos se harían sentir de manera similar en toda la región. La diferenciación se produciría más adelante dependiendo de la percepción que tuviera el mercado de las vulnerabilidades subyacentes (mayores necesidades de financiamiento, estructura de vencimientos más cortos, etc.) y del margen de maniobra disponible en materia de política económica en cada economía.

Según los mercados, los principales riesgos internos se centran en torno a los riesgos políticos que pueden plantear las próximas elecciones nacionales en toda la región y en la crisis actualmente en curso en Venezuela. La posibilidad de que estas elecciones las ganen los candidatos contrarios al sistema y con programas populistas es particularmente preocupante en aquellas economías que difícilmente pueden permitirse cometer errores de política dada la situación actual.

Recuadro 3**Ajuste fiscal y reformas tributarias: Algunos ejemplos de América Latina**

Mientras América Latina sigue ajustándose a los bajos precios de las materias primas, unas perspectivas de crecimiento a mediano plazo débiles, y el debilitamiento de los saldos fiscales desde la crisis financiera mundial, muchos países —como Argentina, Chile, Colombia y México—introdujeron cambios a sus sistemas tributarios para contribuir al ajuste. La cobertura (impuestos directos frente a impuestos indirectos), la finalidad (incrementar los ingresos, reducir las distorsiones, mejorar la competitividad y potenciar la equidad) y los efectos sobre la recaudación impositiva de estas reformas han sido muy diferentes. En particular, las reformas tributarias de Chile (2014), Colombia (2014 y 2016), México (2013) y Perú (2011) tenían por objetivo incrementar los ingresos. En el caso de las reformas llevadas a cabo recientemente en Chile, Colombia y México, el incremento del ingreso previsto se ha situado entre el 2 por ciento y el 3 por ciento del PIB, en términos acumulados.

Chile aprobó una reforma tributaria integral en 2014 para ayudar a financiar la agenda de reformas estructurales. Además de las medidas destinadas a mejorar la recaudación de ingresos, el grueso de la reforma introdujo cambios profundos en la tributación de la renta del capital. Para la mayoría de las sociedades grandes, con arreglo al nuevo sistema, la tasa del impuesto sobre la renta aumentó gradualmente de 20 por ciento a 27 por ciento. A nivel individual, la tasa marginal máxima se redujo de 40 por ciento a 35 por ciento. No obstante, mientras que en el sistema antiguo los accionistas podían solicitar un crédito tributario por hasta el 100 por ciento de todos los impuestos pagados por sus empresas (para evitar la doble tributación), ahora este crédito se limita al 65 por ciento. La acción combinada de una tasa superior del impuesto sobre la renta de las sociedades y cierta doble imposición de la renta del capital (dividendos) compensa con creces las menores tasas a nivel personal. Por tanto, eso hace que las tasas del impuesto sobre la renta del capital sean superiores.

Colombia aplicó en 2012 una reforma tributaria neutra respecto del ingreso, y reformas tributarias diseñadas para aumentar el ingreso en 2014 y 2016. La reforma tributaria de 2014 contemplaba un aumento temporal de los impuestos sobre la renta de las sociedades para compensar la pérdida de ingresos procedentes del petróleo, coincidiendo con el final del superciclo de las materias primas. La reforma impositiva de 2016 supone una importante revisión del sistema tributario para proteger la inversión y los programas sociales, y cumplir a la vez con la consolidación fiscal dictada por la regla fiscal. Entre las principales medidas figuran un incremento de la tasa del impuesto sobre el valor agregado de 3 puntos porcentuales a partir de 2017, una reducción gradual de las tasas del impuesto de sociedades y la unificación de varios impuestos sobre la renta (tanto de sociedades como de personas).

México aprobó en 2013 una exhaustiva reforma fiscal de los impuestos que gravan la renta, el valor agregado en productos "superfluos" y reglamentos de aduanas más estrictos para mejorar la recaudación. Entre los cambios introducidos al código del impuesto sobre la renta se destacan los límites sobre deducciones y exenciones, nuevos tramos por nivel de ingreso, nuevos impuestos sobre determinados dividendos y beneficios, la eliminación del régimen de consolidación fiscal para grupos empresariales y la eliminación tanto del impuesto sobre depósitos en efectivo como del impuesto sobre los flujos de caja empresariales. Las modificaciones de los impuestos sobre el valor agregado incluyeron la eliminación de la tasa reducida aplicada a estados fronterizos. Entre los impuestos a bienes "superfluos" estaba el nuevo impuesto sobre bebidas azucaradas y alimentos hipercalóricos, pesticidas y productos generadores de carbono.

Este recuadro fue preparado por Pelin Berkmen, Carlos Goncalves y Galen Sher, con contribuciones de los equipos del FMI que siguen las economías de los países.

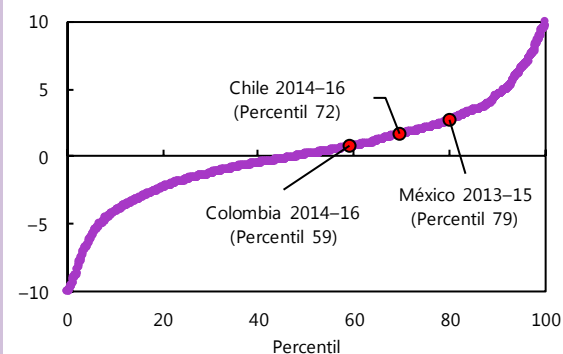
Recuadro 3 (continuación)**Aumento de los ingresos tributarios**

En los años posteriores a estas reformas tributarias, la recaudación impositiva se incrementó de forma significativa. Aunque una parte de este incremento es atribuible a medidas excepcionales, el aumento general de los ingresos es considerable. De hecho, una vez ajustados los cambios en la recaudación fiscal para excluir los efectos del ciclo económico y las variaciones de los precios de las materias primas, la situación de los países de América Latina es buena si se compara con los cambios históricos en todos los países de mercados emergentes en un lapso de dos años¹.

El incremento del ingreso tributario ajustado de México durante 2013–15 (alrededor de 2½ puntos porcentuales del PIB, de los cuales aproximadamente 1 punto porcentual se atribuye a aumentos de los impuestos indirectos específicos sobre combustibles) sitúa al país en el percentil 79 (aproximadamente en el percentil 72 excluidos los impuestos indirectos específicos sobre combustibles), lo cual significa que el incremento del ingreso tributario de México es superior al del 79 por ciento de todos los episodios históricos de variación del ingreso tributario estructural en dos años en los mercados emergentes. De forma similar, el incremento del ingreso tributario ajustado de Chile tras el período de reforma (1¾–2 puntos porcentuales) es de los más elevados dentro de los episodios históricos en mercados emergentes. Colombia también registró un aumento del ingreso tras la reforma de 2014 (¾ puntos porcentuales) —incluidos los efectos de ciertas mejoras en la administración tributaria—, y se espera que la reforma de 2016 potencie todavía más este aumento (gráfico 3.1).

Gráfico 3.1. Variación en dos años de los ingresos tributarios

(Proporción porcentual)



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

¹Los resultados econométricos se obtienen utilizando regresiones de panel de datos anuales. Las elasticidades que vinculan la brecha del producto y las fluctuaciones de precios de las materias primas a los ingresos tributarios son iguales para todos los países. El problema al utilizar regresiones individuales para cada país es la dimensión temporal corta. Al utilizar otros indicadores de la brecha del producto y de los precios de las materias primas se obtienen resultados similares.

Recuadro 4**El uso de las minutas del Directorio como canal de comunicación de los bancos centrales en América Latina**

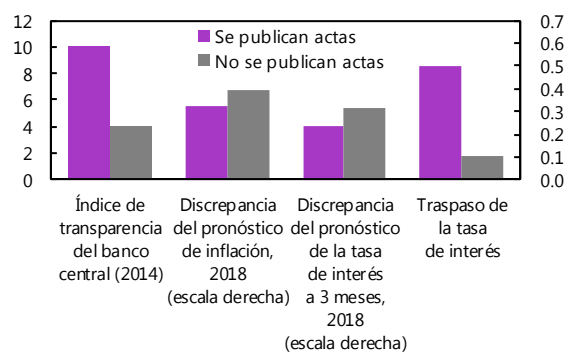
Los bancos centrales en la región han establecido una amplia gama de canales de comunicación —como comunicados de prensa, informes sobre inflación, audiencias parlamentarias y la publicación de minutas de las reuniones de política económica— para mejorar su comunicación con el público, y como parte de sus marcos de transparencia y rendición de cuentas.

Existe un amplio consenso en el sentido de que la transparencia en relación con los objetivos, perspectivas y estrategias de política monetaria; con errores pasados en materia de política y con la dirección de las políticas futuras reduce la incertidumbre, mejora la capacidad de las autoridades económicas de coordinar las expectativas, y amplifica el efecto de la política monetaria en las tasas de interés de más largo plazo. Estos efectos incrementan la capacidad de las autoridades económicas de incidir en el crecimiento económico y la inflación (Bernanke, 2008) y les permiten reducir las perturbaciones cuando las políticas cambian (como se observó durante el llamado repliegue del estímulo monetario y el despegue de las tasas de interés en Estados Unidos)¹.

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 (Kedan y Stuart, 2014; Lucca y Trebbi, 2009; García-Herrero, Girardin y Dos Santos, 2015; Reeves y Sawicki, 2007). Los bancos centrales que publican sus minutas tienden a ser más transparentes, lo que se asocia con expectativas de inflación mejor ancladas (Brito, Carrière-Swallow y Gruss, de próxima publicación). Además, hay indicios de que los efectos de traspaso de la política a las tasas activas son mayores en aquellas economías cuyos bancos centrales publican sus minutas (gráfico 4.1).

Las minutas divulgadas por los bancos centrales de la región se componen en general de una sección en la que se describe la situación económica y otra en la que se describen los debates y decisiones de política del comité². Por lo general, las minutas se publican dos semanas después de la reunión de política, salvo en Paraguay y

Gráfico 4.1. Transparencia y eficacia de la política monetaria
(Mediana de los países)



Fuentes: Consensus Forecasts; Dincer y Eichengreen 2014, y cálculos del personal técnico del FMI.

Este recuadro fue preparado por Etibar Jafarov y Juan Yépez.

¹Estas conclusiones se ven respaldadas por la evidencia empírica. Un creciente número de análisis apunta a que la transparencia y la comunicación reducen la inflación promedio y la persistencia de la inflación (Chortareas, Stasavage y Sterne, 2002; van der Cruysen y Demertzis, 2007); mejoran la previsibilidad de las decisiones de política monetaria (Bernoth y von Haagen, 2004; Ferrero y Secchi, 2007); debilitan el vínculo entre la inflación pasada y esperada, disminuyendo así la disyuntiva producto-inflación, y permiten la reducción de las tasas de interés nominales a corto y largo plazo (Eijffinger, Geraats y van der Cruysen, 2006).

²Dado que la información sobre el entorno económico en muchos casos está fácilmente disponible en otros informes, el componente más valioso de las minutas es la sección que contiene las deliberaciones de política del comité de política monetaria.

Recuadro 4 (continuación)

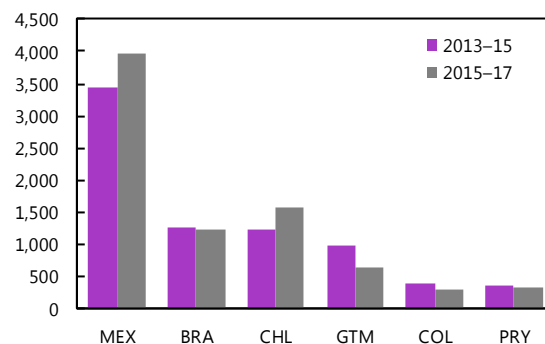
Guatemala, donde se publican una y cuatro semanas después de las reuniones, respectivamente. Los bancos centrales de Brasil y Chile son los únicos que indican en sus minutas cómo ha votado cada miembro del comité. El banco central de Perú no publica sus minutas.

La extensión de las minutas es una característica cuantificable que puede reflejar el nivel de detalle que los bancos centrales quieren transmitir al público y los esfuerzos de los bancos centrales por mejorar la transparencia en sus procedimientos (gráfico 4.2). Salvo en el caso de Chile y México, las minutas publicadas por los bancos centrales son ahora más breves y concisas³. Sin embargo, el texto tiende a ser más extenso cuando la inflación se desvía del rango fijado como meta o cuando se modifica la tasa de política monetaria.

El contenido de las deliberaciones, que, según las estimaciones preliminares del personal técnico del FMI, parece predecir las futuras medidas de política, también es importante (gráfico 4.3). Barbosa *et al.* (de próxima publicación) analizan los efectos del contenido de la información incluida en las minutas publicadas por los bancos centrales de la región en las futuras decisiones de política y los precios en los mercados financieros. Los resultados apuntan a que la información incluida en las minutas de la reunión del comité de política monetaria es útil para predecir los futuros cambios de política (los índices construidos comparando la frecuencia con la que se utilizan las palabras “restrictiva” y “moderada” que connotan la necesidad de endurecer o relajar la política, respectivamente, tienden a predecir cambios de la tasa de política monetaria en reuniones posteriores del comité de política monetaria), y puede incidir en las tasas de mercado cuando dichas minutas se publican (las minutas que contienen con mayor frecuencia el término “restrictiva” tienden a incrementar las tasas de mercado en el día de su publicación), y por lo tanto, mejorar la eficacia general de la política monetaria.

Gráfico 4.2. Número de palabras de las secciones sobre deliberaciones y decisiones de política en las minutas del banco central

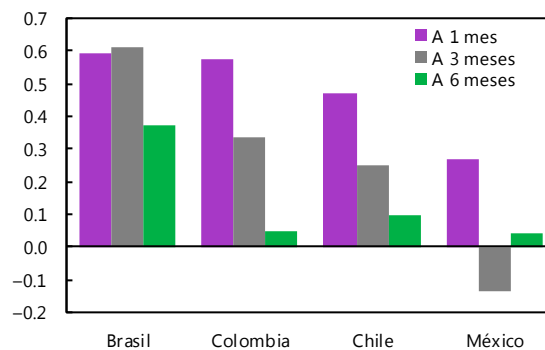
(Número)



Fuentes: Autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

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

Gráfico 4.3. Correlación entre el tono "restrictivo" de las minutas y los cambios en las tasas de política monetaria futuras



Fuentes: Autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El índice del tono "restrictivo" se calcula utilizando técnicas lingüísticas computacionales. Véanse más detalles en Barbosa *et al.* (de próxima publicación).

³El análisis de las minutas se realizó utilizando las versiones en español, salvo en el caso de Brasil, en que se utilizó la versión en inglés.

Anexo 1. Aclaración

Los datos de precios al consumidor para Argentina antes de diciembre de 2013 reflejan el índice de precios al consumidor (IPC) del Gran Buenos Aires (IPC-GBA), mientras que entre diciembre de 2013 y octubre de 2015 los datos reflejan el Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNu). El nuevo gobierno que entró en funciones en diciembre de 2015 señaló que el IPCNu presentaba fallas y dejó de utilizarlo, y publicó un nuevo IPC del Gran Buenos Aires el 15 de junio de 2016 (desde junio de 2016 se ha divulgado un nuevo IPC nacional). En su reunión del 9 de noviembre de 2016, el Directorio Ejecutivo del FMI consideró que la nueva serie del IPC se ajusta a las normas internacionales y retiró la declaración de censura emitida en 2013. Dadas las diferencias en cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología de estas series, en la edición de octubre de 2017 del informe WEO no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014, 2015 y 2016, ni sobre la inflación al final del período para 2015 y 2016.

Las autoridades de Argentina dejaron de publicar los datos sobre el mercado laboral en diciembre de 2015 y publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.

Proyectar las perspectivas económicas de Venezuela, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual como base para las

proyecciones, es complicado debido a que no se mantienen conversaciones con las autoridades (la última consulta del Artículo IV se llevó a cabo en 2004), a que se reciben datos entre intervalos prolongados y con deficiencias de información, a que la información recibida es incompleta y a que es difícil interpretar algunos indicadores declarados de acuerdo con la evolución económica. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario y Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), y los datos de las cuentas fiscales para 2016–22 son estimaciones del personal técnico del FMI. Los ingresos incluyen las utilidades de operaciones cambiarias, estimadas por el personal técnico del FMI, transferidas del banco central al gobierno (comprando dólares de EE.UU. al tipo más apreciado y vendiéndolos a tipos más depreciados en el marco de un sistema cambiario con múltiples niveles), y excluyen los ingresos estimados por el personal técnico del FMI por la venta de los activos de PetroCaribe por PDVSA al banco central. Las cuentas fiscales para 2010–22 corresponden al gobierno central presupuestario y PDVSA. Las cuentas fiscales antes de 2010 corresponden al gobierno central presupuestario, las empresas públicas (incluida PDVSA), el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS) y el Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE).

Los precios al consumidor de Argentina y Venezuela están excluidos de todos los datos agregados del informe WEO.

Cuadro 1. Hemisferio Occidental: Principales indicadores económicos¹

	Crecimiento del producto (Porcentaje)					Inflación ² (Fin de período, porcentaje)					Resultado de la cuenta corriente externa (Porcentaje del PIB)				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
	Est. Proyecciones					Est. Proyecciones					Est. Proyecciones				
América del Norte															
Canadá	2.6	0.9	1.5	3.0	2.1	2.0	1.3	1.4	1.6	1.9	-2.4	-3.4	-3.3	-3.4	-2.9
México	2.3	2.6	2.3	2.1	1.9	4.1	2.1	3.4	6.1	3.5	-1.8	-2.5	-2.2	-1.7	-2.0
Estados Unidos	2.6	2.9	1.5	2.2	2.3	0.5	0.7	2.2	1.8	2.3	-2.1	-2.4	-2.4	-2.4	-2.6
Puerto Rico ³	-1.2	-1.1	-2.6	-2.8	-2.5	0.1	-0.2	0.5	1.1	0.9	...	...	...	...	...
América del Sur															
Argentina ⁴	-2.5	2.6	-2.2	2.5	2.5	23.9	...	...	22.3	16.7	-1.5	-2.7	-2.7	-3.6	-3.7
Bolivia	5.5	4.9	4.3	4.2	4.0	5.2	3.0	4.0	4.3	5.0	1.7	-5.7	-5.7	-4.7	-4.8
Brasil	0.5	-3.8	-3.6	0.7	1.5	6.4	10.7	6.3	3.6	4.0	-4.2	-3.3	-1.3	-1.4	-1.8
Chile	1.9	2.3	1.6	1.4	2.5	4.7	4.4	2.8	2.4	2.9	-1.7	-1.9	-1.4	-2.3	-2.8
Colombia	4.4	3.1	2.0	1.7	2.8	3.7	6.8	5.7	4.0	3.1	-5.2	-6.4	-4.3	-3.8	-3.6
Ecuador	4.0	0.2	-1.5	0.2	0.6	3.7	3.4	1.1	0.8	0.7	-0.5	-2.1	1.4	-0.7	-1.6
Guyana	3.8	3.1	3.3	3.5	3.6	1.2	-1.8	1.5	2.6	2.7	-9.6	-5.7	0.4	-2.0	-1.1
Paraguay	4.7	3.0	4.1	3.9	4.0	4.2	3.1	3.9	4.0	4.0	-0.4	-1.1	1.7	1.1	0.4
Perú	2.4	3.3	4.0	2.7	3.8	3.2	4.4	3.2	2.7	2.5	-4.4	-4.8	-2.7	-1.5	-1.6
Suriname	0.4	-2.7	-10.5	-1.2	1.2	3.9	25.1	52.4	9.1	12.3	-7.9	-16.4	-2.8	9.4	6.1
Uruguay	3.2	0.4	1.5	3.5	3.1	8.3	9.4	8.1	6.2	6.7	-4.5	-2.1	-0.1	-0.4	-0.8
Venezuela ⁵	-3.9	-6.2	-16.5	-12.0	-6.0	64.7	159.7	302.6	1,133	2,530	2.3	-6.6	-1.6	-0.4	-1.3
América Central															
Belice	4.1	2.9	-0.8	2.5	2.3	-0.2	-0.6	1.1	2.4	2.3	-7.5	-9.9	-9.4	-8.0	-6.6
Costa Rica	3.7	4.7	4.3	3.8	3.8	5.1	-0.8	0.8	2.7	3.0	-4.9	-4.3	-3.2	-3.9	-4.0
El Salvador	1.4	2.3	2.4	2.3	2.1	0.5	1.0	-0.9	2.4	2.0	-4.8	-3.6	-2.0	-1.0	-2.1
Guatemala	4.2	4.1	3.1	3.2	3.4	2.9	3.1	4.2	4.3	4.0	-2.1	-0.3	1.0	0.5	-0.2
Honduras	3.1	3.6	3.6	4.0	3.6	5.8	2.4	3.3	4.5	4.0	-7.0	-5.5	-3.8	-4.0	-4.2
Nicaragua	4.8	4.9	4.7	4.5	4.3	6.5	3.1	3.1	4.0	7.2	-7.1	-9.0	-8.6	-8.4	-8.4
Panamá ⁶	6.1	5.8	4.9	5.3	5.6	1.0	0.3	1.5	2.5	2.1	-13.7	-7.3	-5.7	-5.1	-3.3
El Caribe															
Antigua y Barbuda	5.1	4.1	5.3	2.7	3.0	1.3	0.9	-1.1	2.5	2.0	2.0	6.8	0.2	1.4	-0.8
Bahamas	-0.5	-1.7	-0.3	1.8	2.5	0.2	2.0	0.8	2.4	2.2	-21.9	-13.6	-12.9	-17.8	-14.0
Barbados	0.1	0.9	1.6	0.9	0.5	2.4	-2.5	3.2	6.7	2.4	-9.9	-6.5	-4.6	-3.3	-3.0
Dominica	4.4	-2.5	2.6	3.9	2.8	0.5	-0.5	-0.2	1.4	1.4	-7.2	-1.9	0.8	-6.2	-7.3
República Dominicana	7.6	7.0	6.6	4.8	5.8	1.6	2.3	1.7	2.9	4.2	-3.3	-2.0	-1.5	-1.6	-2.6
Granada	7.3	6.4	3.7	2.5	2.3	-0.6	1.1	0.9	3.0	1.8	-4.4	-3.8	-3.2	-7.1	-6.3
Haití ⁷	2.8	1.2	1.4	1.0	3.0	5.3	11.3	12.5	15.3	5.0	-8.5	-3.1	-0.9	-1.1	-0.9
Jamaica	0.5	0.9	1.3	1.7	2.3	6.4	3.7	1.7	5.0	5.5	-7.5	-3.2	-2.2	-2.7	-3.0
Saint Kitts y Nevis	5.1	4.9	3.1	2.7	3.5	-0.5	-2.4	0.9	1.5	2.0	-4.9	-9.7	-11.4	-12.8	-11.1
Santa Lucía	-0.9	2.0	1.0	1.6	2.8	3.7	-2.6	-3.0	1.4	1.2	3.3	6.8	-1.9	-0.5	-3.6
San Vicente y las Granadinas	0.3	0.9	0.8	2.2	2.8	0.1	-2.1	1.0	1.9	1.5	-25.7	-14.9	-15.8	-14.7	-13.6
Trinidad y Tobago	-0.6	-0.6	-5.4	-3.2	1.9	8.4	1.6	3.1	3.2	3.2	15.1	3.9	-11.3	-9.0	-8.4
<i>Partida informativa</i>															
América Latina y el Caribe	1.2	0.1	-0.9	1.2	1.9	5.0	6.2	4.6	4.2	3.6	-3.1	-3.4	-2.0	-2.0	-2.3
América del Sur ⁸	0.5	-1.3	-2.6	0.6	1.6	5.6	8.6	5.4	3.4	3.6	-3.3	-3.6	-1.8	-1.9	-2.3
Promedio simple	2.0	1.0	-0.6	0.9	1.9	4.9	5.6	4.4	3.5	3.6	-1.8	-3.7	-1.7	-1.8	-2.2
CAPRD ⁹	5.0	5.1	4.6	4.1	4.4	2.7	1.7	2.0	3.2	3.6	-5.7	-3.7	-2.5	-2.6	-2.8
Promedio simple	4.4	4.6	4.2	4.0	4.1	3.3	1.6	2.0	3.3	3.8	-6.1	-4.6	-3.4	-3.4	-3.5
El Caribe															
Economías dependientes del turismo ¹⁰	0.8	0.9	1.4	1.8	2.3	3.7	1.8	1.2	4.1	3.8	-11.0	-5.9	-5.7	-7.2	-6.4
Promedio simple	2.4	1.8	2.1	2.2	2.5	1.5	-0.3	0.5	2.9	2.2	-8.5	-4.5	-5.7	-7.1	-7.0
Países exportadores de materias primas ¹¹	0.2	-0.4	-4.9	-1.9	2.0	6.7	4.1	8.2	3.8	4.2	8.6	-0.7	-8.8	-5.8	-5.5
Promedio simple	1.9	0.7	-3.3	0.4	2.2	3.3	6.1	14.5	4.3	5.1	-2.5	-7.0	-5.8	-2.4	-2.5
Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU) ¹²	3.1	2.8	2.6	2.6	2.8	1.0	-1.0	-0.6	1.8	1.7	-4.7	-1.4	-5.4	-6.6	-7.4

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

¹Los agregados regionales se calculan como promedios ponderados por el PIB en función de la PPA, salvo que se indique lo contrario. Los agregados del índice de precios al consumidor (IPC) excluyen Argentina y Venezuela y son promedios geométricos, salvo que se indique lo contrario. Los agregados de la cuenta corriente se calculan como promedios ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU., salvo que se indique lo contrario. Como en el informe WEO del FMI, los datos y proyecciones de este cuadro se basan en la información disponible hasta el 22 de septiembre de 2017.

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

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

⁴Véanse más detalles sobre los datos de Argentina en el anexo 1.

⁵Véanse más detalles sobre los datos de Venezuela en el anexo 1.

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

⁷Datos correspondientes al año fiscal.

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

⁹Incluye Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

¹⁰Incluye Las Bahamas, Barbados, Jamaica y los Estados miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU, por sus siglas en inglés).

¹¹Incluye Belice, Guyana, Suriname y Trinidad y Tobago.

¹²La ECCU incluye a Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

Cuadro 2. Hemisferio Occidental: Principales indicadores fiscales¹

	Gasto primario del sector público (Porcentaje del PIB)					Resultado primario del sector público (Porcentaje del PIB)					Deuda bruta del sector público (Porcentaje del PIB)				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
			Est.	Proyecciones				Est.	Proyecciones				Est.	Proyecciones	
América del Norte															
Canadá	35.5	37.2	37.9	38.0	37.7	0.2	-0.5	-1.2	-1.5	-1.3	85.4	91.6	92.4	89.6	87.7
México ²	24.8	24.2	22.7	20.0	19.4	-1.6	-1.1	0.5	1.8	0.6	49.5	53.7	58.4	53.3	52.4
Estados Unidos ³	33.0	32.8	33.1	33.1	32.6	-2.0	-1.6	-2.3	-2.2	-1.5	105.1	105.2	107.1	108.1	107.8
Puerto Rico ⁴	20.4	19.7	19.6	20.2	20.8	-1.0	-0.2	-0.6	0.2	-0.9	54.5	52.9	49.5	52.1	55.6
América del Sur															
Argentina ⁵	37.6	40.5	40.4	39.6	38.2	-3.5	-4.7	-4.8	-4.5	-3.4	43.6	56.0	54.2	53.4	52.0
Bolivia ⁶	42.3	43.6	38.8	38.3	37.3	-2.4	-5.9	-5.6	-5.5	-5.2	34.9	38.7	43.4	45.7	47.4
Brasil ⁷	31.8	30.1	30.5	30.7	30.2	0.0	-1.9	-2.5	-2.5	-2.3	62.3	72.5	78.3	83.4	87.7
Chile	23.1	24.4	25.5	25.9	26.3	-1.3	-1.9	-2.6	-2.8	-2.1	14.9	17.4	21.3	24.9	27.6
Colombia ⁸	26.9	26.6	24.5	24.7	24.6	0.3	-0.7	0.0	-0.2	-0.0	43.7	50.6	50.2	48.5	48.6
Ecuador ⁹	42.4	37.4	37.8	36.4	34.4	-4.2	-3.9	-6.8	-3.5	-1.6	22.0	26.1	36.2	39.0	42.7
Guyana ¹⁰	30.2	28.4	32.1	33.4	33.4	-4.4	-0.2	-3.4	-4.0	-3.7	51.2	47.9	48.3	53.4	56.4
Paraguay	22.7	24.3	23.7	23.7	23.5	0.1	-0.3	0.0	-0.0	0.3	19.7	24.0	24.6	25.7	25.4
Perú	21.5	21.2	19.9	19.8	20.5	0.7	-1.3	-1.4	-1.8	-2.2	20.7	24.0	24.4	25.5	27.2
Suriname ¹¹	31.8	30.6	21.2	18.7	19.8	-7.7	-8.4	-5.5	-3.7	-2.2	26.3	42.6	68.8	63.2	66.1
Uruguay ¹²	29.5	28.8	30.0	29.7	29.6	-0.6	-0.0	-0.7	0.0	0.1	61.4	64.6	61.9	59.8	61.3
Venezuela ¹³	42.7	35.0	34.1	31.2	31.2	-12.6	-16.0	-16.9	-18.0	-18.5	63.5	32.1	31.4	23.0	19.7
América Central															
Belize ¹⁰	28.9	33.9	31.1	29.1	29.9	0.3	-5.2	-1.2	3.1	2.0	77.7	82.6	99.2	95.3	91.4
Costa Rica ¹⁰	16.3	16.6	16.4	16.8	16.9	-3.0	-3.0	-2.4	-2.8	-2.7	38.3	40.8	44.7	49.1	52.4
El Salvador ¹⁴	19.0	18.8	18.8	18.9	19.1	-1.0	-0.7	-0.0	0.0	-0.1	57.1	58.3	59.5	61.5	62.4
Guatemala ¹⁰	11.9	10.7	10.6	11.1	11.5	-0.4	0.1	0.4	0.0	-0.2	24.3	24.2	24.5	24.6	24.9
Honduras	25.7	24.2	25.1	24.6	24.6	-2.6	0.0	0.2	-0.2	-0.2	39.9	40.1	41.5	44.1	44.9
Nicaragua ¹⁴	23.8	24.6	25.9	26.3	26.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.4	28.7	28.9	31.0	32.4	33.1
Panamá ¹⁵	21.9	21.0	21.0	21.5	20.9	-1.6	-0.7	-0.6	-0.3	0.1	37.1	38.8	38.8	40.0	39.5
El Caribe															
Antigua y Barbuda ¹⁶	19.8	23.7	21.8	18.7	18.8	-0.2	-0.1	2.4	0.8	0.3	102.1	98.2	86.2	83.7	82.8
Bahamas ¹⁰	20.0	21.7	22.4	24.3	23.3	-3.1	-2.2	-0.4	-2.6	-0.6	60.2	64.5	68.0	72.7	73.3
Barbados ¹⁷	28.0	28.9	26.7	26.0	25.9	0.7	0.7	2.5	5.2	5.9	100.3	107.4	105.5	97.9	92.1
Dominica ¹⁶	30.2	30.5	39.9	36.9	31.6	-3.0	1.0	15.7	-2.2	0.2	81.1	77.2	72.7	69.4	69.5
República Dominicana ¹⁴	15.3	15.1	14.7	15.3	14.9	-0.5	2.4	-0.0	-0.4	-0.1	33.7	33.0	35.0	36.7	37.9
Granada ¹⁶	25.6	22.3	21.2	21.6	21.4	-1.1	2.1	5.2	4.4	4.3	101.8	90.6	82.1	70.7	64.8
Haití ¹⁰	24.8	21.5	18.2	18.0	21.3	-5.9	-2.2	0.3	-1.0	-0.7	26.3	30.2	33.7	32.6	32.7
Jamaica ¹⁶	18.7	19.8	20.4	21.6	21.5	7.5	7.1	7.6	7.0	7.0	137.6	120.2	111.9	107.0	101.2
Saint Kitts y Nevis ¹⁶	29.9	30.1	28.3	30.1	29.6	12.3	8.7	6.0	0.9	0.3	81.4	70.6	65.6	61.7	59.0
Santa Lucía ¹⁶	22.7	21.9	21.8	21.6	21.6	0.1	1.3	2.3	2.0	2.1	69.2	66.7	66.7	66.5	65.7
San Vicente y las Granadinas ¹⁶	29.9	26.5	26.6	25.9	26.2	-1.5	-0.2	2.4	2.5	2.3	79.5	79.4	82.9	78.4	75.9
Trinidad y Tobago ¹⁸	34.9	36.5	34.4	34.7	34.6	-3.8	-6.4	-10.6	-10.2	-9.7	26.2	28.9	34.9	47.2	54.7
Partida informativa															
América Latina y el Caribe	29.8	28.9	28.5	28.0	27.4	-1.3	-2.8	-2.7	-2.2	-2.1	50.7	54.6	58.1	59.8	61.6
América del Sur ¹⁹	32.0	31.2	30.5	30.0	29.6	-2.4	-3.7	-4.1	-3.9	-3.5	38.7	40.6	42.6	42.9	44.0
CAPRD ²⁰	19.2	18.7	18.9	19.2	19.1	-1.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	37.0	37.7	39.3	41.2	42.2
El Caribe															
Economías dependientes del turismo ²¹	25.0	25.1	25.4	25.2	24.4	1.3	2.1	4.8	2.0	2.4	90.4	86.1	82.4	78.7	76.0
Países exportad. de materias primas ²²	31.5	32.3	29.7	29.0	29.4	-3.9	-5.1	-5.2	-3.7	-3.4	45.3	50.5	63.9	64.8	67.1
Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU) ^{16,23}	25.6	25.5	26.9	24.5	23.9	1.3	2.0	2.7	1.8	1.7	81.8	77.0	74.5	70.6	68.6

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

¹Las definiciones de las cuentas del sector público varían según el país en función de las diferencias institucionales, incluido lo que constituye la cobertura apropiada desde una perspectiva de la política fiscal, tal como la define el personal técnico del FMI. Todos los indicadores se reportan en base al año fiscal. Los agregados regionales son promedios ponderados por el PIB en función de la PPA, salvo que se indique lo contrario. Como en el informe WEO del FMI, los datos y proyecciones de este cuadro se basan en la información disponible hasta el 22 de septiembre de 2017.

²Incluye el gobierno central, los fondos de seguridad social, las sociedades públicas no financieras y las sociedades financieras públicas.

³Para facilitar las comparaciones entre países, el gasto y el balance fiscal de Estados Unidos se ajustan a fin de incluir las partidas relacionadas con la contabilidad en base al criterio devengado de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los funcionarios, los cuales se contabilizan como gasto en el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008) adoptado recientemente por Estados Unidos, pero no en aquellos países que aún no lo han adoptado. Por lo tanto, los datos de este cuadro correspondientes a Estados Unidos pueden diferir de los publicados por la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos.

⁴El Estado Libre Asociado de Puerto Rico se clasifica como una economía avanzada. Es un territorio de Estados Unidos pero sus datos estadísticos se mantienen de forma separada e independiente.

⁵El balance y el gasto primario incluyen el gobierno federal y las provincias. La deuda bruta corresponde al gobierno federal solamente.

⁶Sector público no financiero, excluidas las operaciones de las sociedades de economía mixta nacionalizadas en los sectores de hidrocarburos y electricidad.

⁷Sector público no financiero, excluidas Petrobras y Electrobras, y consolidado con el Fondo Soberano de Inversión (FSI). La definición incluye las letras del Tesoro en el balance del banco central, incluidas aquellas no utilizadas en el marco de acuerdos de recompra (repos). La definición nacional de deuda bruta del gobierno general incluye el saldo de letras del Tesoro utilizadas para fines de política monetaria por el banco central (aquellas utilizadas como títulos en operaciones de reporto pasivo). Excluye el resto de los títulos públicos mantenidos por el banco central. Según esta definición, la deuda bruta del gobierno general ascendió al 69,9% del PIB a finales de 2016.

⁸Para balances primarios se reporta el sector público no financiero (excluidas las discrepancias estadísticas); sector público combinado, incluido Ecopetrol y excluida la deuda externa pendiente del Banco de la República, reportada bajo deuda pública bruta.

⁹La deuda bruta del sector público incluye los pasivos en el marco de las ventas anticipadas de petróleo, que no se consideran deuda pública en la definición de las autoridades. A finales de 2016, las autoridades cambiaron la definición de deuda a una base consolidada; ahora tanto las cifras históricas como las proyecciones se presentan en una base consolidada.

¹⁰Corresponde solo al gobierno central. La deuda bruta de Belice incluye la deuda pública y la deuda pública garantizada.

¹¹El gasto primario de Suriname excluye préstamos nets.

¹²Para Uruguay, la deuda pública incluye la deuda del banco central, lo que incrementa la deuda bruta del sector público.

¹³Véanse más detalles sobre los datos de Venezuela en el anexo 1.

¹⁴Gobierno general. El resultado para la República Dominicana en 2015 incluye el elemento de donación de la operación de recompra de deuda frente a Petróleos de Venezuela S.A. equivalente al 3,1 por ciento del PIB.

¹⁵Los coeficientes respecto del PIB se basan en las series del PIB con el año base 2007. Los datos fiscales corresponden al sector público no financiero, excluida la Autoridad del Canal de Panamá.

¹⁶Para gasto primario y balance primario se reporta el gobierno central. Para deuda bruta, el sector público. En el caso de Jamaica, la deuda pública incluye la deuda del gobierno central, garantizada y de PetroCaribe.

¹⁷Los balances totales y primarios incluyen las actividades no presupuestadas y las asociaciones público-privadas para Barbados y el sector público no financiero. Se utiliza gobierno central para deuda bruta (excluidas las tenencias del sistema nacional de seguro).

¹⁸Para gasto primario se reporta el gobierno central. Para balance primario y deuda bruta, el sector público consolidado.

¹⁹Promedio simple de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

²⁰Promedio simple de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

²¹Promedio simple de las Bahamas, Barbados, Jamaica y los Estados miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU, por sus siglas en inglés).

²²Promedio simple de Belice, Guyana, Suriname y Trinidad y Tobago.

²³La ECCU incluye Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, así como Anguila y Montserrat que no son miembros del FMI.

Referencias

- Adler, G., R. Duval, D. Furceri, S. Çelik, K. Koloskova, y M. Poplawski. 2017. “Gone with the Headwinds: Global Productivity”, IMF Staff Discussion Note 17, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Barbosa, H., E. Jafarov, A. Robles, y J. Yopez. De próxima publicación. “Assessing the Importance of Transparency and Communication on the Effectiveness of Monetary Policy in Latin America”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Beaton, K., T. Dowling, D. Kovtun, F. Loyola, A. Myrvoda, J. Okwuokei, I. Ötker, y J. Turunen. De próxima publicación. “Problem Loans in the Caribbean: Determinants, Impact, and Strategies for Resolution”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Bernanke, B. S. 2008. “The Fed’s Road toward Greater Transparency”. *Cato Journal* 28 (2): 175–86.
- Bernoth, K. y J. von Hagen. 2004. “The Euribor Futures Market: Efficiency and the Impact of ECB Policy Announcements”. *International Finance* 7: 1–24.
- Brito, S., Y. Carrière-Swallow y B. Gruss. De próxima publicación. “Transparency, Inflation Targeting, and the Pursuit of Anchored Expectations”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Chortareas, G., D. Stasavage y G. Sterne. 2002. “Monetary Policy Transparency, Inflation and the Sacrifice Ratio”. *International Journal of Finance and Economics* 7 (2): 141–55.
- Daude, C. y E. Fernández-Arias. 2010. “On the Role of Productivity and Factor Accumulation in Economic Development in Latin America and the Caribbean”. Working Paper 41, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Dincer, N. y B. Eichengreen. 2014. “Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures”. *International Journal of Central Banking* 10: 189–259.
- Eijffinger, S., P. M. Geraats y C. van der Cruysen. 2006. “Does Central Bank Transparency Reduce Interest Rates?”, CEPR Discussion Paper 5526, Centre for Economic and Policy Research, Londres.
- Enoch, C., W. Bossu, C. Caceres y D. Singh. 2017. *Financial Integration in Latin America: A New Strategy for a New Normal*. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Ferrero, G. y A. Secchi. 2007. “The Announcement of Future Policy Intentions”. CEPR Conference Paper for conference on “Money, Banking and Finance: Monetary Policy Design and Communication”, Rome, September 27–28.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2016. “Infraestructura en América Latina y el Caribe”. En *Perspectivas económicas: Las Américas*, abril, 87–116 Washington, DC.
- . 2017a. “The Role of the Fund in Governance Issues—Review of the Guidance Note—Preliminary Considerations—Background Notes”. IMF Policy Paper, 2 de agosto, Washington, DC.
- . 2017b. “Trade Integration in Latin America and the Caribbean—Cluster Report”. IMF Country Report 17/66, Washington, DC.
- García-Herrero, A., E. Girardin y E. Dos Santos. 2015. “Follow What I Do, and Also What I Say: Monetary Policy Impact on Brazil’s Financial Markets”. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Economic Research Department, Working Paper 15/12, abril.
- Kedan, D. y R. Stuart. 2014. “Central Bank Communications: A Comparative Study”. *Central Bank of Ireland Quarterly Bulletin* 2 (abril): 89–104.
- Lucca, D. O. y F. Trebbi. 2009. “Measuring Central Bank Communication: An Automated Approach with Application to FOMC Statements”. NBER Working Paper 15367,

National Bureau of Economic Research,
Cambridge, MA.

Novta, N. y J. Wong. 2017. “Women at Work in Latin America and the Caribbean”. IMF Working Paper 17/34, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

Reeves, R. y M. Sawicki. 2007. “Do Financial Markets React to Bank of England Communication?”, *European Journal of Political Economy* 23 (1): 207–27.

Solow, R. M. 1956. “A Contribution to the Theory of Economic Growth”. *The Quarterly Journal of Economics* 70 (1): 65-94.

Swan, T. W. 1956. “Economic Growth and Capital Accumulation”. *Economic Record* 32 (2):334–61.

van der Cruysen, C. y M. Demertzis. 2007. “The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations”. *European Journal of Political Economy* 23 (1): 51–66.