

2. América Latina y el Caribe: Trazando la ruta hacia un mayor crecimiento

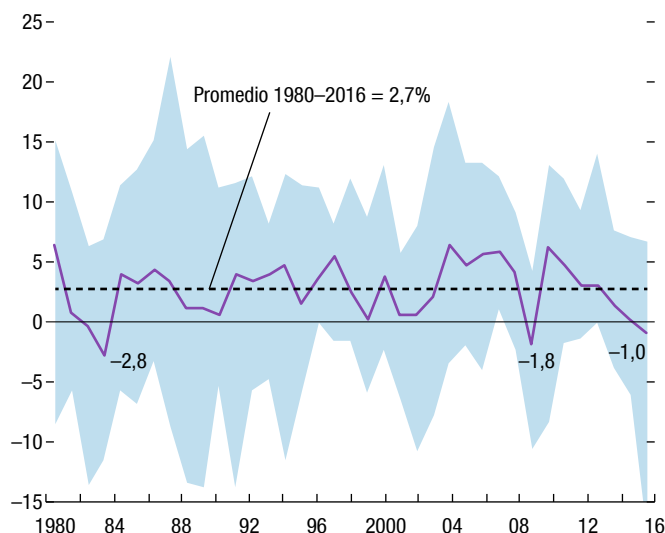
A la par de cambios importantes en el panorama mundial, las economías de América Latina y el Caribe continúan recuperándose de la recesión regional de 2016. Se espera que la actividad económica en la región repunte gradualmente este año y el próximo, pero las perspectivas han empeorado con respecto a lo proyectado en octubre pasado, y el crecimiento a mediano plazo sigue siendo bajo, aproximadamente de 2,6 por ciento. La inflación está cediendo en varias economías, a medida que se disipa el efecto de traspaso de las últimas depreciaciones. Al mismo tiempo, los riesgos para el crecimiento han aumentado, en un contexto de mayor crecimiento en las economías avanzadas, pero también de mayor incertidumbre en términos de las políticas a nivel mundial, con una posible reorientación en el régimen de políticas de Estados Unidos, un auge del nacionalismo económico en las economías avanzadas y un potencial endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. En medio de este complicado contexto externo, se requiere apuntalar los ajustes fiscales y externos con el fin de preservar y reponer los márgenes de maniobra. La definición de una ruta hacia un crecimiento mayor, sostenible y más equitativo requerirá también de reformas estructurales más vigorosas destinadas a cerrar brechas en la calidad de la infraestructura; a mejorar el clima de negocios, la gestión de gobierno y los resultados en educación; y a promover la participación de la mujer en la fuerza laboral a fin de estimular el crecimiento a mediano plazo y fomentar la convergencia hacia los niveles de ingreso de las economías avanzadas.

Evolución reciente y perspectivas: Cambios en el panorama mundial

El crecimiento económico registrado en América Latina y el Caribe en 2016 es el tercero más bajo en aproximadamente 30 años, con una contracción de 1 por ciento tras el estancamiento de 2015 (gráfico 2.1).

Este capítulo fue preparado por S. Pelin Berkmen y Juan Yépez, con aportes de Valentina Flamini y Jaume Puig. La sección sobre América Central fue coordinada por Anna Ivanova, Carlos Janada y Roberto García-Saltos, con la invaluable asistencia de investigación de Yixi Deng y Victoria Valente. La sección sobre el Caribe fue coordinada por Bert van Selm. Las simulaciones del modelo del recuadro 2.1 estuvieron a cargo de Michal Andrle y Benjamin Hunt. Genevieve Lindow brindó una excelente asistencia en la labor de investigación.

Gráfico 2.1. Crecimiento del PIB real histórico en América Latina y el Caribe
(Variación porcentual interanual)



Fuente: FMI, base de datos del informe WEO.

Nota: La zona sombreada denota el rango máximo y mínimo.

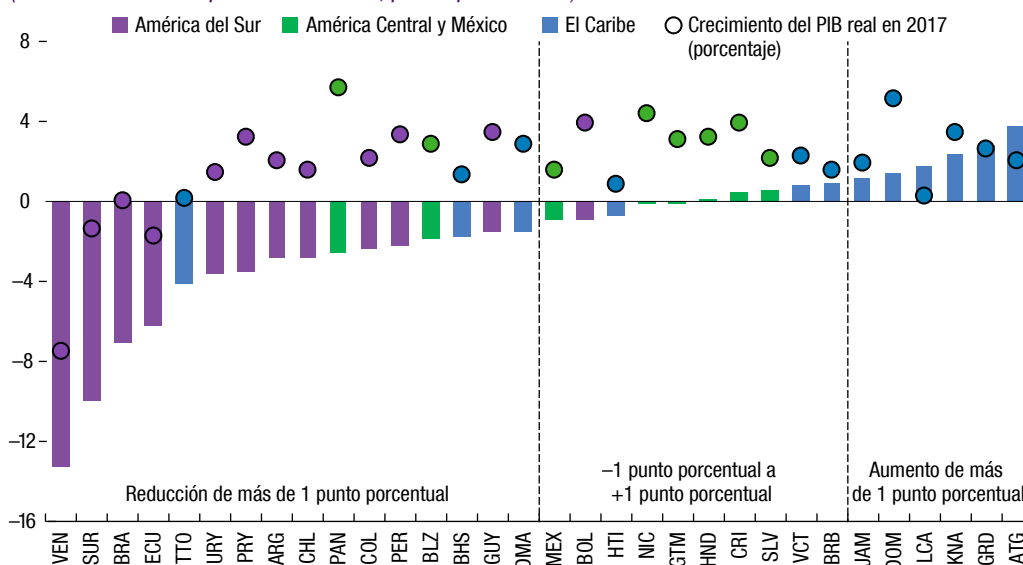
La endeble demanda interna, venida a menos por el ajuste en curso en respuesta a shocks previos de los términos de intercambio y a factores específicos de cada país, ha sido un freno al crecimiento. No obstante, la recesión regional oculta divergencias en el desempeño económico en la región, con un crecimiento relativamente robusto en América Central, contracciones profundas en Argentina, Brasil, Ecuador y Venezuela, y un crecimiento moderado en el resto de los países (gráfico 2.2).

Se espera que la región salga de la recesión gradualmente en 2017, previéndose una expansión de la actividad económica de 1,1 por ciento en 2017 y 2 por ciento en 2018 (cuadro 2.1). A mediano plazo se prevé que el crecimiento permanezca en un nivel moderado de 2,6 por ciento. Las perspectivas responden a cambios fundamentales en el contexto mundial económico y de políticas, así como también a factores internos (gráfico 2.3):

- Una mejora de las perspectivas a corto plazo para las economías avanzadas y China —gracias a la recuperación cíclica y el estímulo fiscal

Gráfico 2.2. América Latina y el Caribe: Variación del crecimiento del PIB real y proyecciones de crecimiento

(Promedio 2010–14 a promedio 2015–16; puntos porcentuales)



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

Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), véase la página 143.

esperado en Estados Unidos, factores cíclicos en Europa y Japón, y la expectativa de que se implementen políticas de estímulo en China— sugiere un aumento de la demanda externa. Se prevé que esta coyuntura respalde las exportaciones de la región, lo cual contribuiría positivamente al crecimiento y facilitaría la continuidad del proceso de ajuste externo (capítulo 3). A mediano plazo, sin embargo, es probable que la demanda externa se sitúe por debajo de la norma histórica, particularmente en vista de la transición de China hacia un modelo de crecimiento más sostenible y que depende menos de la inversión y las importaciones de materias primas.

- Una recuperación modesta de los precios de las materias primas ha revertido parte de las anteriores pérdidas de los términos de intercambio y contribuyó a aliviar la presión sobre los exportadores de materias primas de la región. Aun así, se prevé que los precios de las materias primas continúen siendo bajos en comparación con sus niveles históricos, y el ajuste a estos nuevos niveles seguirá incidiendo de manera crucial en las perspectivas de algunos países.

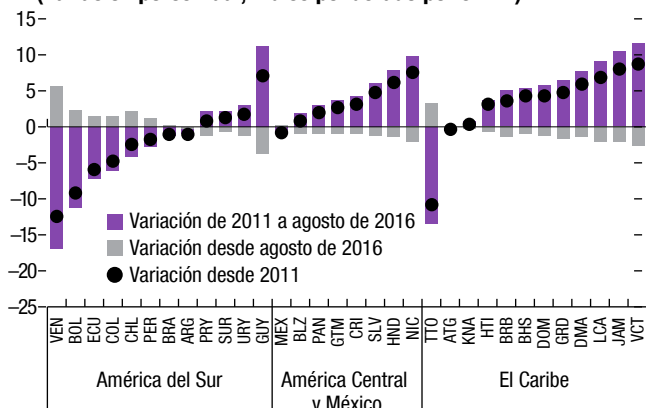
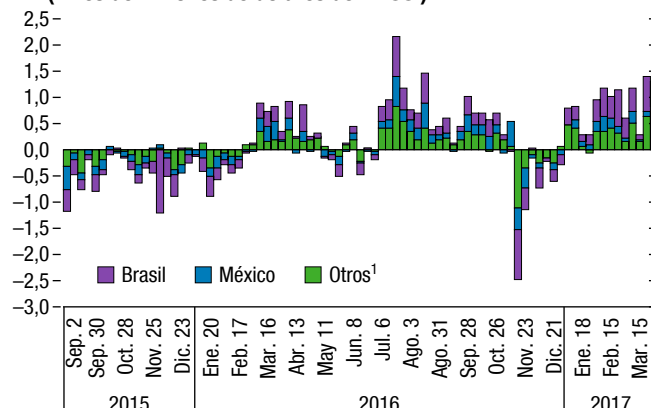
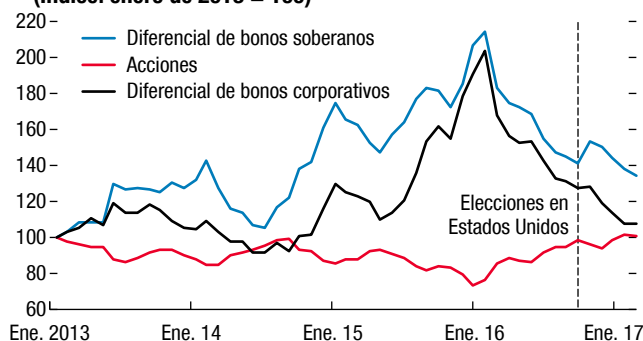
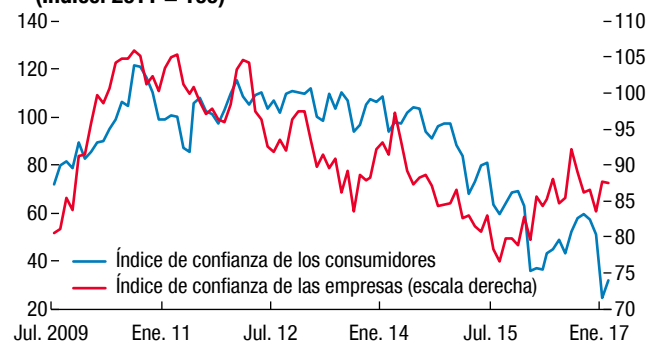
- Las condiciones financieras internacionales se han tornado más favorables luego del breve endurecimiento que sufrieran tras las elecciones en Estados Unidos. Las expectativas de que la política fiscal se torne expansiva en Estados Unidos han contribuido al fortalecimiento del dólar y al aumento de las tasas de interés del Tesoro de Estados Unidos.

Cuadro 2.1. Crecimiento del PIB real en América Latina y el Caribe (Porcentaje)

| | 2015 | 2016 | Proyecciones | |
|--|------------|-------------|--------------|------------|
| | | | 2017 | 2018 |
| ALC | 0,1 | -1,0 | 1,1 | 2,0 |
| América del Sur | -1,2 | -2,7 | 0,6 | 1,8 |
| CAPRD | 5,1 | 4,5 | 4,3 | 4,3 |
| El Caribe | | | | |
| Economías dependientes del turismo | 0,8 | 1,4 | 1,9 | 2,3 |
| Países exportadores de materias primas | -0,4 | -4,8 | 0,6 | 3,1 |
| Partidas informativas | | | | |
| AL-6 | -0,3 | -0,3 | 1,2 | 2,1 |
| Brasil | -3,8 | -3,6 | 0,2 | 1,7 |
| México | 2,6 | 2,3 | 1,7 | 2,0 |

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 de poder adquisitivo. Véase la información sobre los grupos de países en la página 143. ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

Gráfico 2.3. Evolución reciente: Condiciones externas más favorables, pero confianza interna moderada**1. Términos de intercambio de las materias primas**
(Variación porcentual; índice ponderado por el PIB)**2. Flujos de acciones y bonos según EPFR**
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)**3. América Latina: Indicadores financieros²**
(Índice: enero de 2013 = 100)**4. Índices de confianza³**
(Índice: 2011 = 100)

Fuentes: Bloomberg L.P.; base de datos Emerging Portfolio Fund Research (EPFR); Gruss (2014); Haver Analytics; FMI, base de datos del Sistema de Notificaciones; 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), véase la página 143.

¹Otros incluye Argentina, Chile, Colombia, Perú, Uruguay y Venezuela.

²Los diferenciales de bonos soberanos se refieren al Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan (EMBIG); el índice de mercado accionario se refiere al índice de moneda local de Morgan Stanley Capital International (MSCI); y el diferencial de bonos corporativos se refiere al Índice Corporativo de Bonos de Mercados Emergentes Ampliamente Diversificados de J.P. Morgan.

³El índice de confianza de los consumidores es el promedio simple de Brasil, Chile, Colombia y México. El índice de confianza de las empresas es el promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Esta presión al alza sobre los rendimientos hasta el momento ha estado contrarrestada por la caída de los diferenciales soberanos de la región (salvo en México), que refleja una mejora del ánimo del mercado a nivel mundial y otros factores internos en economías que soportan tensiones. Al mismo tiempo, los mercados de acciones se han fortalecido y los diferenciales de los bonos corporativos se han reducido, dando lugar a condiciones financieras aún más favorables. Si bien los flujos de capitales han sido volátiles en el último año, las entradas de flujos de cartera se han recuperado tras las drásticas disminuciones observadas inmediatamente después de las elecciones en Estados Unidos, y

en general los flujos que ingresaron en la región han demostrado ser resistentes, sobre todo en relación con otros mercados emergentes (capítulo 4).

- Una mayor incertidumbre en torno a las políticas a nivel mundial—especialmente en cuanto al carácter y el alcance de las posibles reformas de las políticas tributarias, comerciales e inmigratorias de Estados Unidos— ha mermado la confianza de las empresas y los consumidores en México, y se espera que eso afecte las decisiones de inversión y consumo de las empresas y hogares de ese país. Al mismo tiempo, anticipándose a potenciales cambios

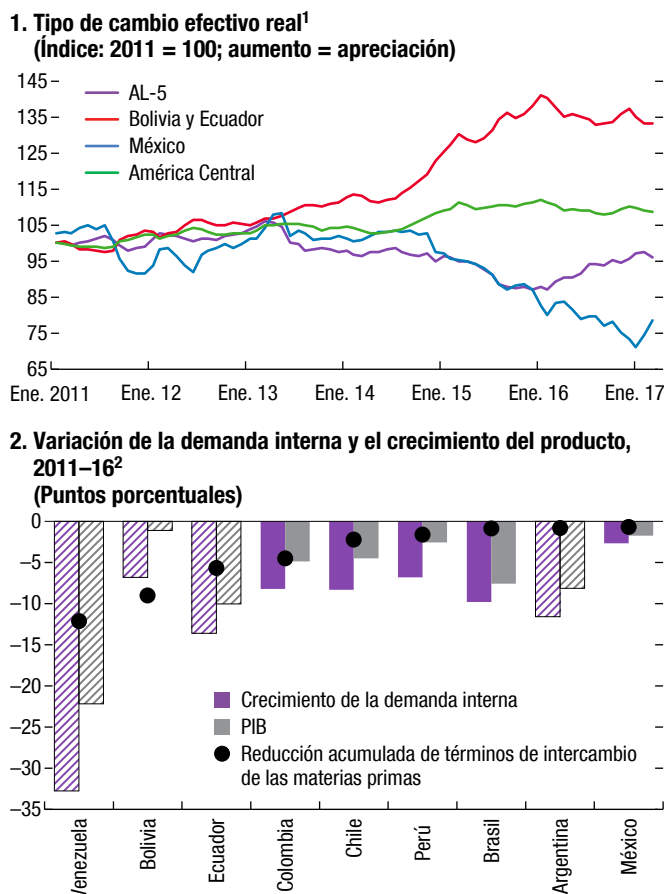
en la política inmigratoria estadounidense, las remesas a México y algunos países de América Central han aumentado últimamente.

- *Los fundamentos económicos, a la par de acontecimientos domésticos*, seguirán incidiendo de forma importante en el desempeño económico de los países. Los avances en la ejecución de las reformas en curso y en la reducción de la incertidumbre política en *Brasil*, la crisis persistente de *Venezuela*, el reequilibrio fiscal y el proceso de desinflación de *Argentina*, y el espacio fiscal limitado, la sobrevaluación de la moneda y la necesidad de reformas estructurales en *Ecuador* seguirán predominando sobre las perspectivas de esos países. Al mismo tiempo, los continuos escándalos de corrupción están pesando sobre el ánimo en muchos países de la región.

Historia de dos ajustes: Primero, el externo

Ante el descenso de los precios de las materias primas respecto de previos niveles máximos, muchos países permitieron que sus monedas se depreciaran, empezando este proceso de ajuste desde principios de 2013 en un contexto de demanda externa débil. Las monedas de esos países se fortalecieron en general en 2016 en respuesta a la recuperación de los precios de las materias primas, a episodios de fuertes entradas de capital y a una menor incertidumbre en torno a las políticas internas. Una excepción es México, donde las fluctuaciones de la moneda obedecieron a la demora en la reestructuración de la petrolera estatal, Pemex, a cierto deterioro en la percepción acerca de la salud de las finanzas públicas y a la incertidumbre sobre un posible redireccionamiento de las políticas de Estados Unidos. Los países con marcos cambiarios menos flexibles, por otro lado, han enfrentado apreciaciones persistentes en términos efectivos reales (gráfico 2.4). De hecho, como el uso de regímenes flexibles es cada vez más generalizado, el costo asociado con la rigidez del tipo de cambio ha aumentado en la región, ya que los shocks comunes han dado lugar a una mayor

Gráfico 2.4. Ajuste del tipo de cambio y compresión de la demanda interna



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

Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, Perú, Uruguay; América Central = Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá.

¹Los agregados son promedios simples.

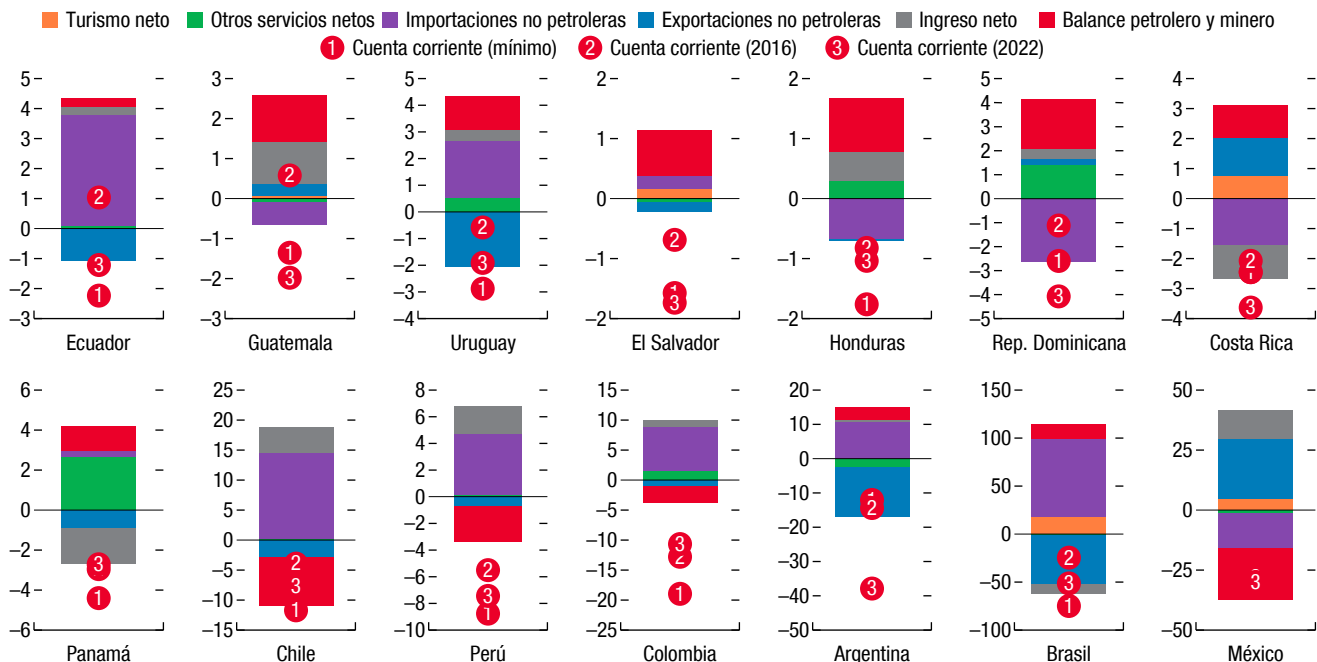
²Los datos de 2016 son estimaciones. Las barras a rayas denotan que el país tiene un régimen de tipo de cambio administrado. El régimen cambiario de Argentina se reclasificó como un régimen de tipo de cambio flotante en diciembre de 2015.

apreciación multilateral de las monedas menos flexibles (capítulo 3).

La mayor flexibilidad cambiaria permitió que el ajuste externo en marcha dependa menos de la compresión de la demanda interna. En el caso de muchos países que enfrentan shocks negativos de términos de intercambio, una proporción considerable del ajuste externo es atribuible a la compresión de las importaciones (gráfico 2.5). De cualquier modo, el nivel de compresión de la demanda necesario para reducir los desequilibrios externos (definido en el capítulo 3 como el *coeficiente de sacrificio del ajuste externo*) fue considerablemente

Gráfico 2.5. Contribuciones al ajuste de la cuenta corriente, punto mínimo a 2016

(Variación acumulada; miles de millones de dólares de EE.UU.)



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

Nota: El punto mínimo es 2013, excepto en los casos de Colombia y Ecuador, que es 2015.

menor en los países con regímenes cambiarios flexibles (gráfico 2.4). A nivel agregado, todo indica que las exportaciones reales no reaccionan de manera significativa ante depreciaciones de gran magnitud, pero las exportaciones y el valor agregado de los sectores ajenos a los recursos naturales han aumentado. Además, las importaciones reales se han reducido en algunas economías debido a que el gasto de consumo se ha desplazado de los bienes producidos en el extranjero a los producidos internamente en respuesta a las depreciaciones (capítulo 3).

El ajuste externo está en curso a escala regional, pero ha avanzado de forma desigual entre los países. El déficit en cuenta corriente de la región, luego de haberse deteriorado marcadamente entre 2010 y 2012 (de -2,1 por ciento del PIB a -3,5 por ciento, respectivamente), se redujo 1,4 puntos porcentuales en 2016.

- Dentro de la región, todo indica que los países exportadores de metales (*Chile* y *Perú*) terminaron con el proceso de ajuste a los shocks de términos de intercambio: el saldo

en cuenta corriente de ambos países mejoró aproximadamente 2 puntos porcentuales del PIB respecto de su nivel mínimo. A mediano plazo, se prevé que los déficits en cuenta corriente se amplíen, dada la disminución tendencial de los ahorros debida al impacto del envejecimiento poblacional en *Chile* y la recuperación de la inversión privada en *Perú*.

- Los países exportadores de petróleo continúan ajustándose a la caída de precio del petróleo que comenzó en 2014. En *Colombia*, el ajuste se aceleró en 2016, y se espera que prosiga a medida que aumenta el ahorro público. En *Ecuador*, debido a la dolarización, el ajuste macroeconómico se ha basado en la consolidación fiscal, reducción de la inversión privada y la aplicación de salvaguardias por balanza de pagos. En *Venezuela*, el déficit en cuenta corriente se redujo a partir de la menor asignación de divisas por parte del gobierno para las importaciones públicas y privadas y la falta de acceso a fuentes de financiamiento externo.

- *Argentina* y *Brasil* están experimentando cambios estructurales que están incidiendo en la dinámica de su cuenta corriente de equilibrio. En *Brasil*, el déficit en cuenta corriente se contrajo marcadamente, debido sobre todo a la contracción de la inversión, que tiene por un lado componentes cíclicos y por otro un carácter más permanente debido a la reducción de los planes de inversión a mediano plazo de Petrobras. No obstante, es probable que la mayor parte de la mejora de la cuenta corriente sea duradera, en vista del aumento proyectado del ahorro público. En *Argentina*, se espera que la entrada sostenida de flujos de capital y un aumento estructural de la inversión respecto de los actuales niveles bajos generen déficits en cuenta corriente más altos en los próximos cinco años. Sin embargo, es probable que los aumentos de productividad resultantes de la corrección de las distorsiones microeconómicas heredadas del gobierno anterior y las nuevas inversiones en el sector de energía contribuyan a reducir el déficit en cuenta corriente a largo plazo.
- Los precios más bajos de las materias primas han reducido los desequilibrios externos de los importadores netos de materias primas en *América Central*. Desde una perspectiva histórica, la mejora de los términos de intercambio y la posterior apreciación de la moneda han sido mayores que en episodios anteriores de mejora de los términos de intercambio en otros mercados emergentes (Adler *et al.*, 2017). A nivel general, el saldo en cuenta corriente de la región mejoró, en promedio, de -7 por ciento del PIB en 2013 a -3,6 por ciento en 2016, y se espera que alcance el -4,4 por ciento en el mediano plazo.

La flexibilidad cambiaria también ayudó a suavizar la respuesta de los flujos de capital ante los cambios en el panorama mundial, que incluyen fluctuaciones en la aversión mundial al riesgo, la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y variaciones de los precios de las materias primas. Concretamente, la flexibilidad cambiaria, junto con la profundización de los mercados financieros con

una presencia importante de inversionistas internos, ha ayudado a los países a reducir la volatilidad en los flujos de capitales durante episodios de shocks externos (capítulo 4).

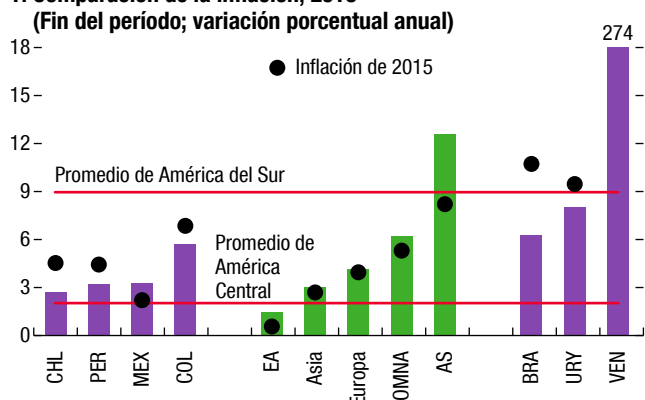
A pesar del considerable debilitamiento de las monedas regionales, la inflación aumentó menos que en episodios anteriores de depreciaciones de similar magnitud, lo que refleja coeficientes de traspaso más bajos y una mejora de la credibilidad de los marcos de política monetaria (capítulo 4 de la edición de abril de 2016 de *Perspectivas económicas: Las Américas*). Tras alcanzar un máximo en 2016, la inflación está disminuyendo en varios países de la región (con contadas excepciones, como México), a pesar de la recuperación de los precios de las materias primas, lo que indica que las brechas de producto siguen siendo negativas y que las presiones inflacionarias derivadas de la depreciación de las monedas se han disipado (gráfico 2.6).

Historia de dos ajustes: Segundo, el fiscal

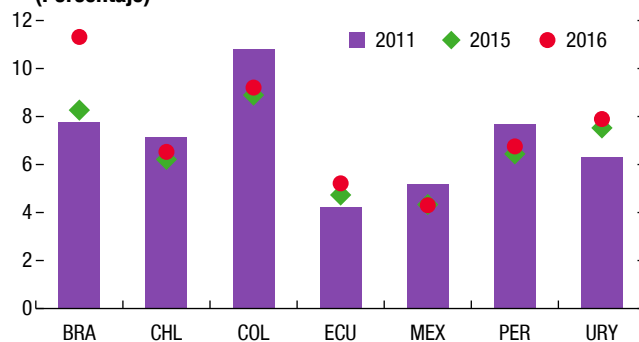
La respuesta fiscal contracíclica de América Latina a la crisis financiera mundial ayudó a contener las pérdidas de producto, pero muchos países no lograron reconstruir totalmente su espacio fiscal durante el período posterior al de altos ingresos provenientes de las materias primas y sólido crecimiento (Celasun *et al.*, 2015). Con la caída de los precios de las materias primas y la desaceleración del crecimiento, el déficit fiscal primario de la región aumentó de 0,2 por ciento en 2013 a 2,6 por ciento en 2016. En América del Sur y en los países exportadores de materias primas del Caribe, junto con la merma en los ingresos respecto de los niveles máximos alcanzados en 2014, los gastos de capital sufrieron un recorte de aproximadamente 1-1½ por ciento del PIB, pero los gastos corrientes siguieron aumentando hasta 2015, y siguen siendo elevados. A nivel general, las relaciones deuda/PIB siguieron aumentando en países con menores ingresos provenientes de las materias primas. En un contexto de ingresos estructuralmente más bajos, niveles de gasto elevados y una carga

Gráfico 2.6. Acontecimientos domésticos: Descenso de la inflación y del crédito real, recuperación de los salarios reales y desempleo estable

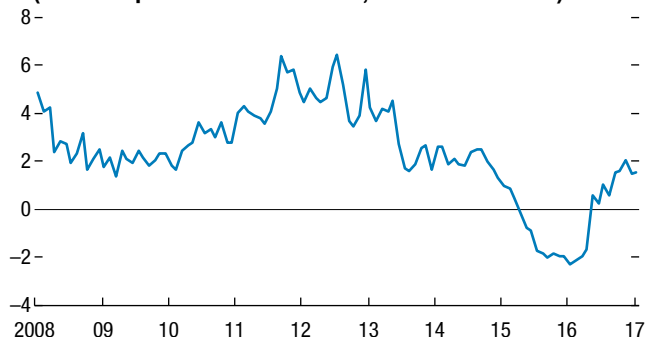
1. Comparación de la inflación, 2016¹



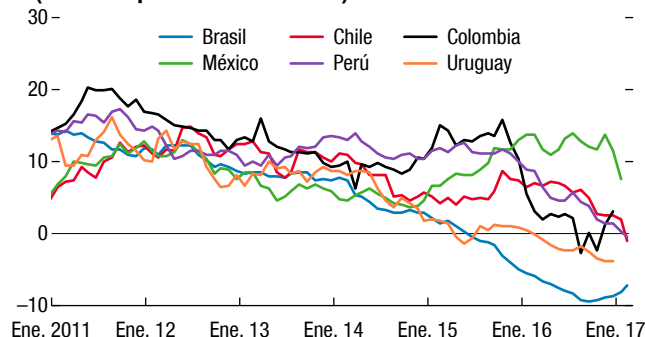
2. Tasa de desempleo²



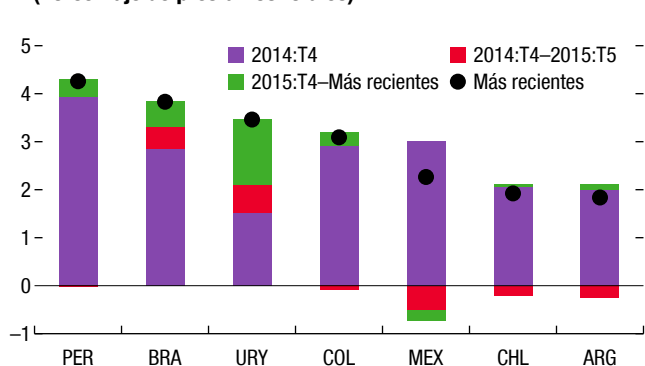
3. Crecimiento del salario real³



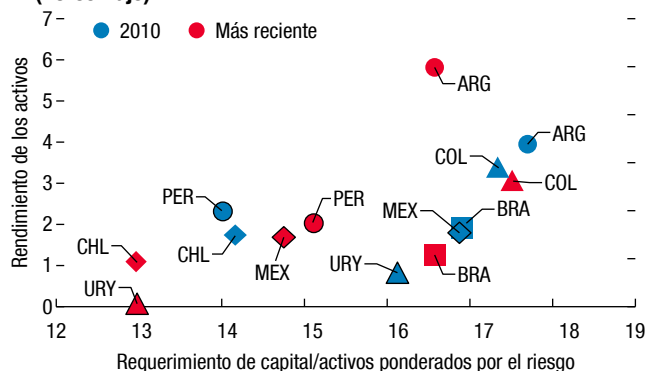
4. Crédito real al sector privado⁴



5. Préstamos en mora^{2,5}



6. Coeficiente de adecuación de capital frente a rendimiento de los activos⁵



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

Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), véase la página 143. AS = África subsahariana; Asia = economías emergentes y en desarrollo de Asia; EA = economías avanzadas; Europa = economías emergentes y en desarrollo de Europa; OMNA = Oriente Medio y Norte de África.

¹El promedio de América del Sur excluye Argentina y Venezuela. La inflación de Venezuela al final del período en 2015 fue 181 por ciento.

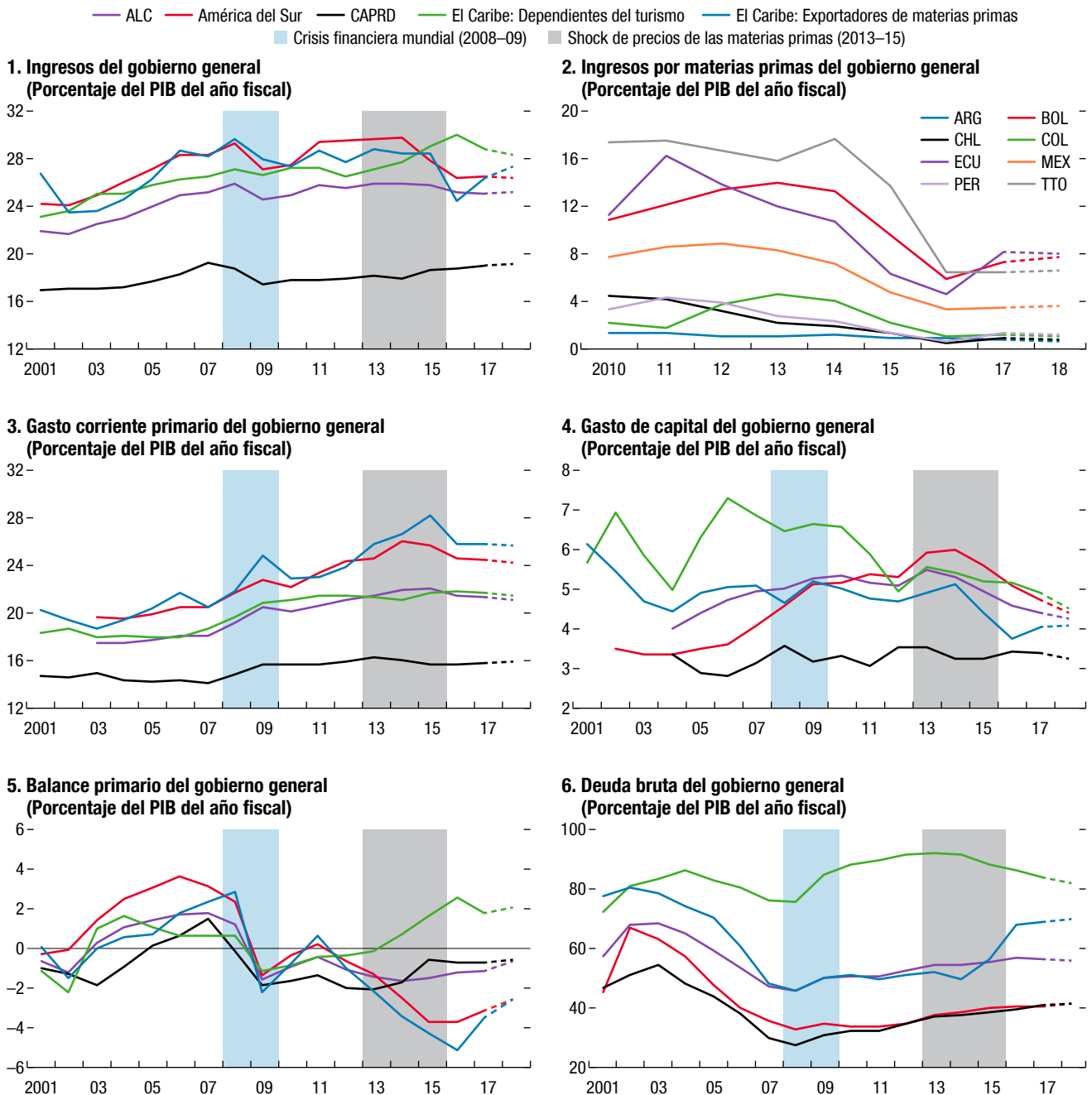
²Las definiciones pueden variar entre los países.

³Promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay. Los datos de Perú corresponden al índice del salario mínimo real.

⁴Deflactado por la inflación del índice de precios al consumidor.

⁵Los datos más recientes de Colombia y Perú son de 2016:T4; los de Argentina, México y Uruguay son de 2016:T3; los de Brasil son de 2016:T2; y los de Chile son de 2016:T1.

Gráfico 2.7. Indicadores fiscales: Menores ingresos, gasto corriente elevado y deuda



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

Nota: Los agregados son promedios simples. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), véase la página 143. La información de los grupos de países consta en la página 143. ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

de la deuda cada vez mayor, muchos países han adoptado planes de consolidación, pero los saldos fiscales primarios siguen por debajo de los niveles históricos y que permiten la estabilización de la deuda (gráfico 2.7).

Evolución interna

Mientras las economías de la región continúan con el proceso de ajuste macroeconómico, el desempleo ha permanecido en niveles relativamente estables en la mayoría de los países, salvo unos pocos que aún

están en la etapa de contracción. Al mismo tiempo, los salarios reales están aumentando, gracias a la baja de la inflación, y se espera que contribuyan a la recuperación gradual del consumo.

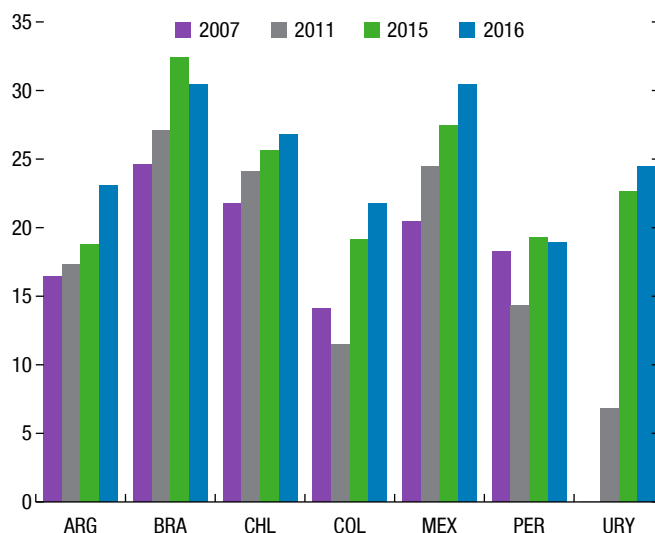
Ante una demanda interna más débil, el crecimiento real del crédito se desaceleró en muchos países, con contadas excepciones, como en el caso de México. Los préstamos en mora están aumentando (si bien a partir de niveles bajos) y, teniendo en cuenta el crecimiento moderado, deberían supervisarse con atención. A nivel general, si bien la rentabilidad del sector bancario bajó en muchos países, los coeficientes de capital de las instituciones financieras de la región se mantienen por encima de los requisitos regulatorios (gráfico 2.6). Si bien las empresas de América Latina se han beneficiado de la reducción de los diferenciales de los bonos corporativos y de una recuperación parcial del precio de las acciones, la rentabilidad de las empresas es baja y las empresas que cotizan en bolsa seguían presentando un alto nivel de apalancamiento hasta el primer semestre de 2016.

Una gama más amplia de riesgos

Los cambios en el panorama mundial también contribuyeron a una ampliación de la gama de riesgos en torno al escenario base. La región está sujeta a riesgos e incertidumbre a escala mundial, en especial la incertidumbre en torno a la combinación de políticas de Estados Unidos, las condiciones financieras más restrictivas para las economías de mercados emergentes y un giro de las políticas de las economías avanzadas hacia el aislacionismo, lo que incluye el proteccionismo comercial.

Ante el cambio esperado en la combinación de políticas de *Estados Unidos* (capítulo 1), se prevé que el estímulo fiscal a corto plazo respalde el crecimiento de los socios comerciales de ese país, en especial si aumentan las importaciones de Estados Unidos, pero una normalización más acelerada de la política monetaria y un mayor nivel de deuda pública en Estados Unidos podrían desembocar en condiciones financieras más apretadas, a medida que aumenten las tasas de interés reales mundiales (recuadro 2.1). Aunque en el último año

Gráfico 2.8. Apalancamiento empresarial
(Mediana de las empresas; porcentaje deuda/activos)



Fuentes: Bloomberg L.P.; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: En 2016, las cifras se refieren al promedio del primer y segundo trimestres. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), véase la página 143.

han disminuido a escala regional, los diferenciales soberanos son muy sensibles a las fluctuaciones de la aversión mundial al riesgo y a los efectos derrame en los mercados regionales, por lo que pueden revertirse rápidamente si esas condiciones se deterioran (Caceres, de próxima publicación). Además, ese cambio en las condiciones mundiales podría reducir las entradas de flujos de capitales (capítulo 4) y exacerbar tensiones en el sector empresarial (capítulo 3 de la edición de abril de 2016 de *Perspectivas económicas: Las Américas*), dado el elevado nivel de apalancamiento del sector empresarial de algunos países (gráfico 2.8). En un contexto de crecimiento moderado, los problemas del sector empresarial podrían repercutir en el sistema bancario al reducir los valores de las garantías e incrementar aún más la cantidad de préstamos en mora.

América Central y México son vulnerables a los posibles efectos derrame de los cambios en las políticas comerciales y de inmigración de Estados Unidos, dados los estrechos vínculos que tienen con ese país (recuadro 2.1 y capítulo 1). En este contexto, cabe tener en cuenta lo siguiente:

- La renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) podría tener

implicaciones importantes para México. Si se ejecutan bien, los esfuerzos de cooperación para modernizar el tratado (por ejemplo, en relación con el comercio electrónico y los servicios financieros y de otro tipo) podrían generar dividendos de crecimiento para todas las partes. Sin embargo, una renegociación con el objetivo de afectar la balanza comercial bilateral, incluyendo una imposición unilateral de aranceles u otras barreras comerciales sobre las importaciones, sería perjudicial. Entretanto, la incertidumbre en cuanto al carácter y el resultado exactos de las negociaciones ya ha hecho mella en la confianza y podría frenar la inversión a corto plazo.

- Una política de inmigración más restrictiva en los Estados Unidos reduciría las remesas, que han desempeñado un papel clave de financiamiento y estabilización en el Caribe y América Central. Al mismo tiempo, una merma de la inmigración o una intensificación de las deportaciones podría deprimir la productividad en los países cuyos migrantes tienden a ser poco calificados (México y América Central) y podría ejercer una presión a la baja sobre los salarios. En algunos países, la absorción de la mano de obra adicional podría ser difícil si el desempleo ya es alto, si la respuesta de la inversión es lenta, o si hay discordancia de las aptitudes laborales entre los migrantes deportados y las plazas de trabajo disponibles en los países de origen (recuadro 2.1 y capítulo 5). Además, un aumento repentino del desempleo, aunque sea transitorio, podría tener costos sociales adicionales, incluyendo mayores riesgos relacionados con la seguridad. A nivel general y a corto plazo, es probable que los efectos positivos de una migración inversa sobre el crecimiento se vean neutralizados por estos factores de transición, en especial en América Central y en México.

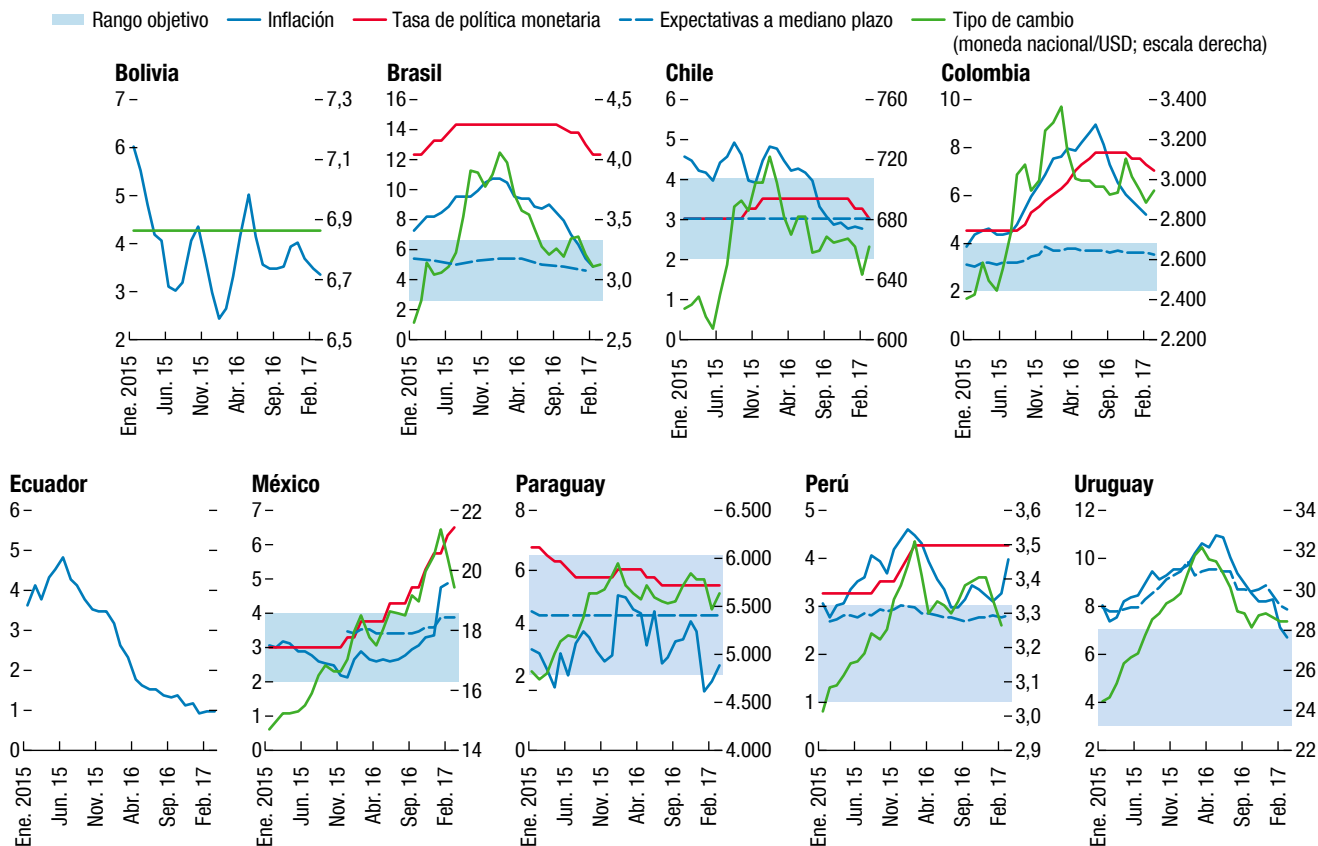
Por último, un nuevo retroceso de los precios de las materias primas a causa de una desaceleración mundial podría acentuar las pérdidas anteriores de los términos de intercambio, reducir los flujos de capitales y agravar aún más los riesgos de los sectores empresarial y soberano.

Prioridades de política: Definir el curso hacia un mayor crecimiento

El panorama externo de la región ha experimentado grandes cambios, caracterizados por bruscas caídas de los precios de las materias primas (pese a su reciente recuperación), la debilidad de la demanda de los socios comerciales y episodios de volatilidad financiera. El contexto interno también está cambiando a raíz de una combinación de factores, como la eliminación de las distorsiones económicas en algunos países, contracciones económicas y crisis en marcha en otros, y escándalos de corrupción en varios países de la región. Muchos países han permitido que el tipo de cambio absorbiera esos movimientos, y la mejora de la credibilidad de muchos bancos centrales ha ayudado a contener la inflación. Aunque la desaceleración del crecimiento y la merma de los ingresos provenientes de las materias primas han perjudicado los balances fiscales, la tensión de los sectores bancario y empresarial está bajo control.

Además, es probable que el contexto externo que enfrente la región sea menos favorable en el mediano plazo (capítulo 2 de la edición de abril de 2017 de *Perspectivas de la economía mundial*, o informe WEO), y los riesgos y las incertidumbres a nivel mundial se han agravado pese a la leve mejora en los términos de intercambio de la región. El crecimiento más débil del producto potencial está afectando a las economías avanzadas y emergentes por igual, y los países de América Latina y el Caribe no son la excepción. En este entorno cada vez más complicado, las políticas deben adaptarse a fin de trazar una ruta hacia un mayor crecimiento, para lo cual será necesario completar el ajuste externo y el ajuste fiscal, gestionar los riesgos durante este proceso de transición y dirigir la atención hacia políticas tendientes a elevar el crecimiento a mediano plazo, incluidos esfuerzos para mejorar la infraestructura y el capital humano, la gestión de gobierno a nivel interno, las instituciones y el clima de negocios. En este contexto, las prioridades son las siguientes:

- *Mantener la flexibilidad cambiaria.* La flexibilidad cambiaria le ha reportado marcados beneficios

Gráfico 2.9. La inflación y la evolución de la política monetaria: Baja inflación y recortes de las tasas de política monetaria (Porcentaje)

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

Nota: Las expectativas de mediano plazo se refieren a las expectativas de inflación a dos años, excepto en el caso de Uruguay, que son a un año.

a la región. Dado el contexto de riesgo mundial elevado, preservar esa flexibilidad ayudará a facilitar el ajuste externo que está en curso, a contrarrestar los cambios repentinos de las condiciones externas y a suavizar la respuesta de los flujos de capitales a esos shocks.

- *Disminuir las disyuntivas de la política monetaria.* En 2015 y a fines de 2016, muchos bancos centrales de la región elevaron preventivamente sus tasas de política monetaria en respuesta al aumento de la inflación (gráfico 2.9). Desde una perspectiva histórica, los aumentos de tasas necesarios para mantener ancladas las expectativas de inflación a mediano plazo fueron más moderados y el efecto de traspaso de las depreciaciones a la inflación ha sido reducido (capítulo 4 de la edición de abril de 2016 de *Perspectivas económicas: Las Américas*). La inflación comenzó a bajar entre principios y mediados de 2016 conforme se disipaba el efecto de traspaso de depreciaciones

anteriores. Así, la disyuntiva a la que muchos países se enfrentaron el año pasado —inflación general alta, pero con crecimiento débil— se ha reducido, permitiendo a los bancos centrales entrar en un ciclo de compás de espera o de distensión, con algunas excepciones, como el caso de México, donde la inflación ha aumentado en los últimos meses.

El menor traspaso de los tipos de cambio a los precios al consumidor, el cual necesita entre uno y dos años para completarse, demuestra la mejora de la credibilidad de los marcos de política monetaria en la región. En este contexto, en el que muchos bancos centrales de la región presentan una fuerte credibilidad, las políticas deben apuntar a mantener la inflación en el punto medio del rango fijado como meta a mediano plazo, permitiendo desviaciones transitorias, en especial en un contexto de una demanda interna débil y tasas neutras bajas a

nivel mundial. En particular, en países en los que la inflación y las expectativas inflacionarias están convergiendo hacia el rango fijado como meta y la credibilidad es fuerte, mantener la relajación crearía el espacio monetario necesario para hacer frente a futuros shocks inflacionarios. En los países en los que la inflación y las expectativas de inflación están por encima de las metas, la correcta orientación de la política monetaria depende de la evolución de la inflación y las expectativas inflacionarias a mediano plazo. Mientras tanto, es de vital importancia comunicar claramente las metas de la política monetaria, a fin de preservar la credibilidad ganada y anclar las expectativas de inflación.

- *Gestionar los riesgos de los sectores empresarial y financiero.* A pesar de marcadas depreciaciones, la región logró evitar la tensión sistémica en los sectores soberano, empresarial y bancario, lo que refleja la mejora de los marcos de políticas y de supervisión, el mayor uso de prácticas de cobertura y la reducción de la dolarización financiera. Con riesgos mundiales más amplios y un alto nivel de apalancamiento del sector empresarial y del sector público en algunos países, las políticas deben apuntar a garantizar que los balances empresariales no soporten cargas excesivas y que la calidad de los activos de los bancos siga siendo sólida. Una supervisión consolidada adecuada es importante, en especial en países donde las empresas financieras y no financieras están interconectadas, particularmente para detectar las fuentes de riesgo y sus canales de transmisión. En los países con niveles de préstamos en mora altos o en aumento, los esfuerzos deben concentrarse en identificar si hay sectores con apalancamiento excesivo, garantizando que existan marcos macroprudenciales y de resolución adecuados. En este contexto, los informes de estabilidad financiera, un aspecto habitual de la comunicación financiera en la región, pueden ser un instrumento eficaz de supervisión, si son bien utilizados. Esos informes pueden ayudar a identificar riesgos potenciales y emergentes y a promover el diálogo público sobre políticas,

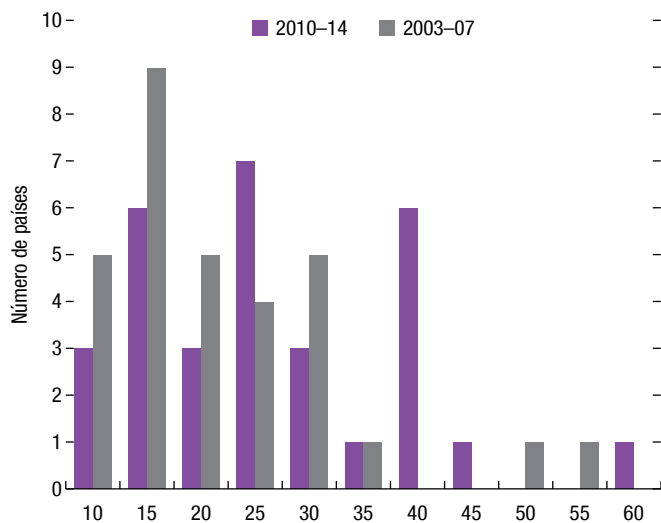
incentivando así comportamientos más prudentes y alentando a las autoridades a tomar medidas que afiancen la estabilidad del sistema financiero (Lim *et al.*, 2017).

- *Completar el ajuste fiscal.* Dado el carácter estructural de los bajos precios de las materias primas en los países que las exportan, la merma en el producto potencial y las tendencias demográficas proyectadas, es importante completar el ajuste fiscal. La magnitud y el ritmo de ajuste requeridos varían según el país, y están determinados por la dinámica de deuda, los riesgos fiscales, las perspectivas macroeconómicas y las condiciones de mercado. Afortunadamente, parte del ajuste ya está en marcha, pero es preciso hacer más, teniendo en cuenta que los balances primarios siguen por debajo de los niveles que estabilizan los ratios de deuda. Se debe prestar especial atención al diseño de planes de ajuste que favorezcan el crecimiento y sean inclusivos, y a elevar la eficiencia del gasto público para mejorar la calidad de los bienes públicos y preservar el gasto relacionado con capital humano y el capital físico, a la vez de controlar el crecimiento del gasto en general (edición de abril de 2017 del informe *Fiscal Monitor*).

En el plano institucional, los esfuerzos han de centrarse en fortalecer los marcos fiscales adoptando reglas fiscales creíbles con características intrínsecas que eviten la prociclicidad, garantizando así una respuesta más simétrica tanto en las desaceleraciones como en las expansiones, y en crear un marco móvil de gasto a mediano plazo. A más largo plazo, en vista de las tendencias demográficas proyectadas, se necesitarán reformas diseñadas cuidadosamente para garantizar la sostenibilidad fiscal sin dejar de ofrecer niveles adecuados de pensiones y atención de la salud (recuadro 2.2).

- *Abordar los cuellos de botella estructurales.* Con los ajustes que están en curso y un crecimiento a mediano plazo que se proyecta permanecerá en un nivel bajo de 2,6 por ciento, la atención debería centrarse en la resolución de los cuellos de botella estructurales. La región ha ido cerrando la brecha de ingreso respecto a las

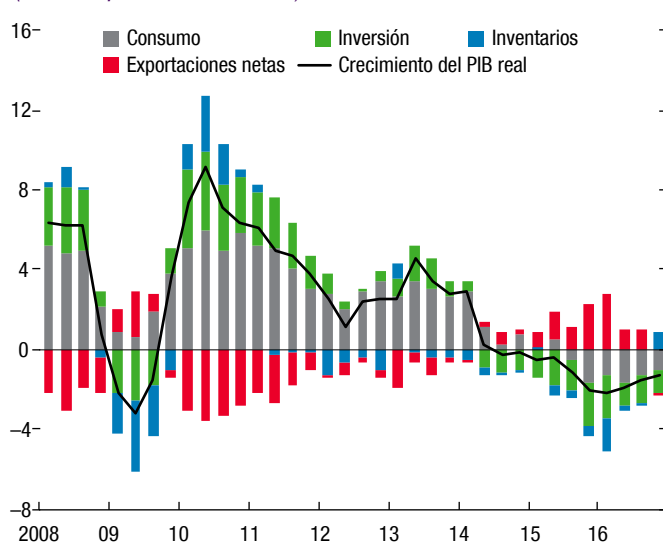
Gráfico 2.10. América Latina y el Caribe: Ingreso real per cápita en relación con Estados Unidos
(Promedio; frecuencia)



Fuentes: Feenstra, Inklaar y Timmer (2015); y cálculos del personal técnico del FMI.

economías avanzadas, con un ingreso real per cápita mediano que creció de 16 por ciento del de Estados Unidos en 2003–07 a 22 por ciento en 2010–14, pero en todos los países los niveles de ingreso siguen estando por debajo del 60 por ciento de los niveles de ingreso de Estados Unidos (gráfico 2.10; y capítulo 3 de la edición de abril de 2017 del informe WEO). En este contexto, las prioridades incluyen: 1) reducir las brechas de infraestructura para apoyar la productividad y la competitividad (capítulo 5 de la edición de abril de 2016 de *Perspectivas económicas: Las Américas*), 2) aumentar la participación femenina en la fuerza laboral en los países en los que esta es baja, para ayudar a mejorar la sostenibilidad fiscal y el crecimiento del producto potencial (Novta y Wong, 2017), 3) invertir más en el capital humano y 4) mejorar el clima de negocios y la gestión de gobierno, y abordar el problema de corrupción. Estas medidas, junto con una adecuada combinación de políticas macroeconómicas, ayudarían a elevar el crecimiento potencial a través de mayores contribuciones de la mano de obra, el capital y la productividad. Al mismo tiempo, se debe considerar detenidamente la secuencia de las reformas y a forjar consensos amplios en torno a ellas, para evitar potenciales costos a corto plazo.

Gráfico 2.11. Contribuciones al crecimiento del PIB real en ciertos países de América Latina
(Variación porcentual interanual)



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

Nota: Desestacionalizados. Promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú y Uruguay. Los inventarios incluyen discrepancias estadísticas.

América del Sur

Evolución, perspectivas y políticas

El crecimiento de América del Sur tocó fondo en 2016. Los fundamentos económicos internos, agravados por un significativo shock de términos de intercambio, perjudicaron el desempeño económico de la región y derivaron en marcadas recesiones en algunas economías importantes. El crecimiento de la demanda interna en particular ha sido flojo, mientras que las exportaciones netas han comenzado a brindar cierto apoyo (gráfico 2.11). Las perspectivas están determinadas por una combinación de importantes acontecimientos de índole interna y cambios en el panorama mundial. En general, a pesar de las mejores perspectivas externas —las cuales incluyen cierta recuperación de la demanda de los socios comerciales y de los precios de las materias primas, y condiciones financieras más favorables—, la reactivación de la demanda interna sigue siendo moderada.

En algunos países, los fundamentos económicos internos siguen dominando las perspectivas.

En *Argentina*, la recuperación económica está en marcha, dado que el PIB real creció (sobre una base secuencial) en el segundo semestre de 2016 después de tres trimestres de contracción. Se prevé que el PIB real aumente 2¼ por ciento en 2017, impulsado por una reactivación del consumo privado (a medida que el crecimiento del salario real se torna positivo con la disminución de la inflación), un mayor gasto de capital por parte del gobierno y un repunte de las exportaciones gracias a una demanda externa más favorable y una temporada de cosecha excepcionalmente buena. Se proyecta que el crecimiento ronde el 2½ en 2018 y 2019, años en que se acelerará el reequilibrio fiscal, mientras la recuperación de la inversión privada y las exportaciones continúa a un ritmo gradual, en un contexto de una moneda relativamente fuerte y un lento progreso en reformas estructurales.

Se prevé que las perspectivas de crecimiento a mediano plazo se afiancen a medida que se avance en revertir los desequilibrios macroeconómicos heredados del gobierno anterior (entre otras cosas, a través de la adopción de un régimen de metas de inflación, un régimen de flotación del tipo de cambio y el establecimiento de metas fiscales a mediano plazo). La exitosa amnistía fiscal ayudó a las autoridades a cerrar el año 2016 con un resultado fiscal superior al buscado, y el personal técnico del FMI espera que se cumplan los objetivos fiscales para 2017–19, principalmente a través de la reducción de los subsidios a la energía y la contención permanente del resto del gasto primario, de conformidad con los planes de las autoridades. Aunque las necesidades brutas de financiamiento del gobierno para 2017 siguen siendo elevadas, las autoridades ya han obtenido el financiamiento para la mayor parte de las necesidades de divisas para el año, lo que reduce los riesgos que podrían surgir ante un endurecimiento de las condiciones financieras externas. La inflación cayó drásticamente en el segundo semestre de 2016, y se prevé una nueva caída en 2017 y en años subsiguientes, pero a un ritmo algo más lento que el implícito en las metas de inflación oficiales, debido a los efectos secundarios en la inflación de los aumentos planificados en las tarifas de los servicios públicos y de la inercia persistente (aunque en disminución) de las expectativas de inflación. Aunque se prevé

que los menores niveles de déficit fiscal e inflación faciliten un crecimiento más sólido a mediano plazo, una aceleración más robusta, sostenible y equitativa de la actividad económica exigiría un avance decisivo en la eliminación de cuellos de botella estructurales que entorpecen la productividad y la acumulación de capital, con reformas que disminuyan la carga tributaria de las empresas y los hogares, respalden el desarrollo de los mercados de capitales domésticos, ayuden a disminuir las brechas de infraestructura y fomenten la competencia interna.

En *Brasil*, tras dos años de recesión, se espera que el crecimiento retorne a niveles positivos, que se estiman sean de 0,2 por ciento en 2017 y 1,7 por ciento en 2018. El crecimiento en 2017 estará respaldado por la temporada de cosecha de soja excepcionalmente buena, un estímulo al consumo de los hogares a partir de la liberación de cuentas de indemnización por despido inactivas, la reanudación gradual de la inversión y precios más altos del mineral de hierro. La inflación ha disminuido de forma rápida y, de hecho, para finales de 2016 se situó en 6,3 por ciento, dentro de la banda fijada como meta. La enmienda constitucional que dispone un nivel real constante del gasto federal no destinado al pago de intereses se aprobó en diciembre de 2016. Esta enmienda es positiva, ya que su fin es garantizar un retorno a superávits primarios y a la sostenibilidad de la deuda; sin embargo, sin el apoyo de otras medidas, puede implicar un ritmo de consolidación fiscal relativamente lento. En este contexto, es importante cumplir o superar las metas de superávit primario establecidas y, con el tiempo, sería conveniente intensificar el esfuerzo fiscal a medida que la economía recupere fuerzas. Se presentó al Congreso una reforma a la seguridad social de gran alcance, y se espera que se la apruebe más adelante este año, aunque algunos de sus elementos son objeto de un intenso debate. Esta reforma es necesaria para garantizar que el tope fijado al gasto federal sea viable y que el sistema de jubilación siga siendo capaz de sustentar a las futuras generaciones de brasileños. Es fundamental explicar la importancia de esta reforma para evitar que se diluya el proyecto de la reforma. También debe considerarse la modificación de la política de indexación del salario mínimo para complementar esta iniciativa. Varios estados, en particular Río de Janeiro, Minas Gerais y Río Grande

do Sul, continúan afrontando tensiones financieras. Una solución duradera exige que estos estados adopten programas de ajuste y reforma (por ejemplo, según corresponda, en el sistema jubilatorio de los empleados públicos estatales) además de cualquier tipo de apoyo por parte del gobierno federal.

El octubre pasado, el banco central comenzó su ciclo de relajación monetaria y ha acelerado el ritmo de la expansión monetaria desde enero, en vista de una desinflación más rápida de lo esperado, una recuperación económica aún débil y el avance de las reformas fiscales. El ciclo de expansión puede aún continuar sin problemas durante algún tiempo porque la brecha negativa del producto es amplia y las expectativas de inflación se aproximan a la meta, pero es importante que el banco central supervise de cerca el avance de las reformas fiscales. Desde la perspectiva del crecimiento a mediano plazo, son cruciales las reformas para fomentar la competitividad y reducir los costos empresariales. Si bien hay una gran incertidumbre con respecto a las perspectivas del comercio mundial, los esfuerzos de Brasil para negociar acuerdos comerciales bilaterales son positivos. Además, una reforma del sistema de impuestos indirectos, sin incidencia en el ingreso, podría ayudar a reducir los altos costos de cumplimiento, en tanto que las reformas para reducir la intervención estatal en la asignación de créditos (que incluyen algunas iniciativas en marcha) contribuirían a disminuir las distorsiones en la economía.

En *Venezuela*, se prevé que la economía permanezca en una profunda recesión y en camino hacia la hiperinflación a causa de los amplios desequilibrios fiscales, a los que se suman distorsiones generalizadas y una severa restricción en la disponibilidad para importar bienes intermedios. Al no haber señales de cambio en las políticas económicas, se proyecta que el PIB real descienda 7,4 por ciento en 2017, tras una caída estimada de 18 por ciento en 2016 y 6,2 por ciento en 2015. La monetización de grandes déficits fiscales, la escasez de bienes y la pérdida de confianza en la moneda han empujado el aumento del índice de precios al consumidor (IPC) hasta 274 por ciento (y la inflación de los precios mayoristas hasta aproximadamente 470 por ciento) en 2016. Se proyecta que la inflación, medida según el IPC, se acelere hasta alrededor de 1.134 por ciento en 2017

y que el déficit en cuenta corriente alcance USD 8.200 millones en 2017 (3¼ por ciento del PIB). Si bien se proyecta que las exportaciones de petróleo se mantengan por debajo de sus niveles históricos, se prevé que los precios más elevados de este producto generen espacio para incrementar las importaciones en aproximadamente USD 4.000 millones. Se proyecta que las reservas internacionales se reduzcan a USD 6.000 millones en 2017, es decir, alrededor de un tercio del nivel registrado en 2015.

Las condiciones sociales de *Venezuela* siguen deteriorándose rápidamente, con un nivel de pobreza que aumentó a 82 por ciento de los hogares en 2016, del cual un 50 por ciento se clasifica como pobreza extrema (Encuesta de condiciones de vida de 2016, ENCOVI). La situación se agrava por la falta de medicamentos y el colapso del sistema de salud. La violencia también es motivo de preocupación: la tasa de homicidios aumentó de 79 por 100.000 habitantes en 2013 a 92 en 2016 (Observatorio Venezolano de Violencia).

Para otros exportadores de materias primas, la recuperación moderada de los precios de estos bienes proporcionará cierto alivio.

El crecimiento en *Bolivia* sigue siendo uno de los más altos de la región, pero el país enfrenta importantes riesgos a mediano plazo. El crecimiento del PIB real se ha moderado (de aproximadamente 6 por ciento anual en 2013–15 a 4,1 por ciento en 2016) debido a la menor producción de gas y a una sequía. Se prevé que el PIB real crezca a alrededor de 4 por ciento en 2017 y 3,5 por ciento a más largo plazo. La política fiscal acomodaticia y el rápido crecimiento del crédito están respaldando la actividad, pero también contribuyen a crear desequilibrios fiscales y externos y riesgos en el sector financiero, así como a reducir los aún considerables márgenes de maniobra de Bolivia. Para limitar los riesgos y estimular el crecimiento potencial, el gobierno deberá contener el déficit fiscal del sector no relacionado con hidrocarburos y el deterioro general del balance global, incrementar gradualmente la flexibilidad del tipo de cambio y acelerar las reformas estructurales, entre otras medidas.

A pesar de las condiciones externas ligeramente más favorables, las perspectivas para *Chile* siguen siendo moderadas debido a persistentes debilidades internas. En consecuencia, se prevé que el crecimiento en

2017 se mantenga por debajo de 2 por ciento, en un 1,7 por ciento, que representa una pequeña mejora frente al 1,6 por ciento registrado en 2016. Este leve incremento refleja interrupciones en la producción de cobre a raíz de huelgas prolongadas y extensos incendios forestales, una merma en el consumo de los hogares por la debilidad del mercado laboral, y la moderación de la confianza y las inversiones, al mismo tiempo que las próximas elecciones presidenciales generan más incertidumbre acerca de la dirección de las políticas. No obstante, se prevé que la recuperación se afiance durante este año, y más aún en 2018, gracias a un crecimiento más firme en los principales socios comerciales del país y condiciones monetarias más laxas. La política monetaria es debidamente acomodaticia, pero hay margen para una mayor expansión dadas las presiones a la baja sobre las expectativas inflacionarias derivadas de la debilidad de la demanda interna. Con esta perspectiva de crecimiento moderado, la consolidación fiscal puede ser gradual, pero debe continuar, en vista del menor potencial de crecimiento de la economía.

En *Colombia*, gracias a un oportuno endurecimiento de políticas, la ordenada desaceleración económica continuó el año pasado a medida que la demanda interna (en particular la inversión) se ha ido acomodando a un shock permanente al ingreso nacional. Al mismo tiempo, una huelga nacional y otros factores aislados hicieron que el crecimiento fuera menor de lo esperado, pero para 2017 se prevé una reactivación leve. Al disiparse las presiones inflacionarias, el banco central ha iniciado un ciclo de expansión para apoyar la recuperación y, a la vez, preservar el anclaje de las expectativas de inflación y el decreciente déficit en cuenta corriente. El programa de infraestructura, el impacto positivo de la reforma tributaria en la inversión pública y privada, y la mayor confianza derivada del proceso de paz reforzarán el crecimiento a mediano plazo.

Las perspectivas económicas para *Ecuador* siguen mejorando gracias a un mayor acceso a los mercados de capitales internacionales, facilitado por la moderada recuperación de los precios del petróleo. Las expectativas de crecimiento para 2017 ahora son más favorables de lo que se había proyectado en octubre, pero aún están en terreno negativo por la persistente apreciación del tipo de cambio real y el limitado espacio fiscal. En el

mediano plazo, se prevé que la poca competitividad, las rigideces estructurales del mercado laboral y un entorno regulatorio complicado continúen restringiendo la actividad del sector privado.

La economía de *Perú* creció a un ritmo veloz en 2016 (3,9 por ciento), respaldada por una mayor producción de cobre y un consumo privado robusto. Sin embargo, la inversión sigue rezagada y se prevé que disminuya por tercer año consecutivo. El ambiente interno se ha visto desfavorecido debido a las investigaciones sobre los sobornos de la empresa brasileña Odebrecht a funcionarios y políticos, junto con las peores inundaciones y deslizamientos de tierras en décadas, que pueden trabar la inversión y el crecimiento en 2017.

Con una inflación, excluidos los alimentos y la energía, cercana al rango de 1–3 por ciento fijado como meta por el banco central y una brecha del producto que sigue siendo negativa, las autoridades anunciaron un plan de estímulo económico dirigido a promover el empleo y mantener el crecimiento en aproximadamente 4 por ciento en 2017. Tomando en cuenta los rezagos en la implementación y en el impacto, es posible que el crecimiento, aunque robusto, permanezca por debajo de la meta fijada por el gobierno. A mediano plazo, las autoridades mantienen el objetivo de lograr una consolidación fiscal que lleve al déficit global a 1 por ciento del PIB dentro de un período de cinco años (frente al 2,6 por ciento registrado en 2016).

Los acontecimientos regionales determinan las perspectivas de los demás países de América del Sur.

Uruguay ha gestionado relativamente bien las recesiones experimentadas por sus vecinos más grandes. La desaceleración económica en Uruguay tocó fondo en 2016, y el crecimiento repuntó en el segundo semestre del año. La inflación ha descendido hasta el límite superior del rango fijado como meta por el banco central. Si se tiene en cuenta el aumento de la deuda y la inflación aún elevada, queda poco margen para una política contracíclica en materia fiscal o monetaria. El programa de consolidación fiscal para 2017 es un paso decisivo para colocar la deuda neta en una trayectoria descendente, en tanto que se necesitan condiciones monetarias restrictivas para seguir facilitando que el proceso de desinflación continúe.

La economía de *Paraguay* creció a un ritmo sólido de aproximadamente 4 por ciento en 2016, que obedeció sobre todo a una pujante actividad en los sectores de la construcción y la producción de energía, y el personal técnico del FMI prevé que el crecimiento se modere en 2017, a medida que se disipen los factores que empujan la oferta. Como consecuencia de un inusitado veto presidencial al presupuesto de este año, se prevé una orientación fiscal en general neutral, en tanto que la orientación moderadamente acomodaticia en la política monetaria sigue siendo adecuada. La inflación actual y esperada están evolucionando de acuerdo con el punto medio del rango fijado como meta por el banco central, el cual fue recientemente situado en un nivel más bajo que en el pasado. Sin embargo, las autoridades deben estar atentas a posibles shocks externos que puedan surgir de un entorno mundial incierto.

Prioridades comunes en materia de políticas

Muchos exportadores de materias primas de América del Sur están atravesando un período prolongado de ajuste a niveles estructuralmente más bajos de ingresos provenientes de las materias primas y de demanda externa, en especial dada la transición de China hacia un modelo de crecimiento más sostenible y que depende menos de la inversión y de algunas importaciones de materias primas. En este contexto, una prioridad para la región consiste en situar los saldos fiscales en una senda sostenible y afianzar los marcos de política fiscal. El ritmo adecuado de ajuste fiscal varía entre países y depende de los niveles de deuda y las presiones del mercado. Dadas las grandes brechas en la calidad de la infraestructura, dar prioridad al gasto de capital por encima del gasto corriente ayudará a respaldar el crecimiento a mediano plazo.

Los mejorados marcos de política monetaria han contenido la inflación a pesar de marcadas depreciaciones. En este contexto, los bancos centrales deben continuar adaptando la orientación de sus políticas monetarias basándose en la evolución de las expectativas de inflación a mediano plazo a medida que la desinflación continúe.

Dada la importancia que revisten los factores domésticos para las perspectivas de la región, es necesario llevar a cabo esfuerzos continuos para reducir distorsiones internas, despejar incertidumbres políticas, abordar la corrupción y profundizar las reformas estructurales, con el fin de marcar el rumbo hacia un mayor crecimiento a mediano plazo. Las prioridades incluyen mejorar la infraestructura, reducir los trámites burocráticos y la informalidad económica, mejorar el clima de negocios, profundizar aún más los mercados de crédito y reformar la educación.

México, América Central, Panamá y la República Dominicana

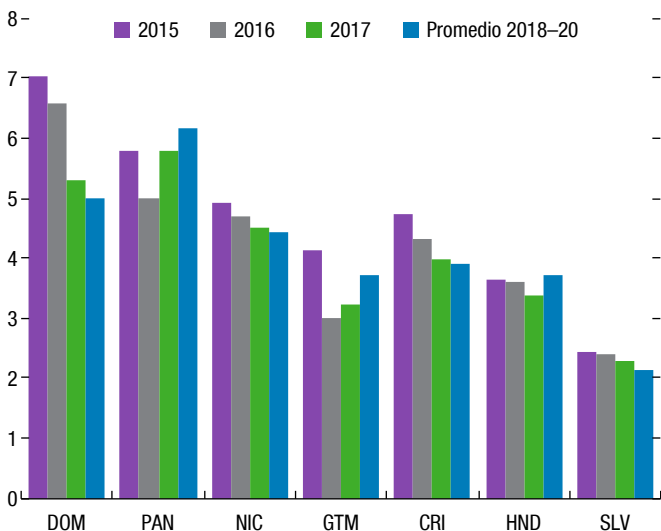
Evolución y perspectivas

Las perspectivas y los riesgos para *América Central* y *México* se ven afectados por su exposición a Estados Unidos a través de las vinculaciones del comercio, la migración y la inversión extranjera directa (IED) (recuadro 2.1).

Se prevé que el crecimiento del PIB real de *México* se desacelere a 1,7 por ciento en 2017 (con respecto al 2,3 por ciento de 2016), para después recuperarse en cierta medida a 2 por ciento en 2018. Se prevé además que la incertidumbre acerca de las futuras relaciones comerciales con Estados Unidos y el encarecimiento de los costos de endeudamiento sean un freno para el consumo, pero en especial para la inversión, neutralizando más que en su totalidad al impulso positivo derivado de un mayor crecimiento en Estados Unidos y de la marcada depreciación de la moneda en términos efectivos reales. Los riesgos a la baja se mantienen elevados porque una negociación dilatada del TLCAN prolongaría la incertidumbre e incrementaría la volatilidad del mercado financiero. Un nivel de incertidumbre persistentemente elevado podría deprimir aún más la inversión y el consumo, reduciendo el crecimiento del producto.

La inflación está superando la meta fijada por el Banco de México principalmente debido a la liberalización de los precios de la gasolina en enero de 2017, situación que se vio agravada por el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios

Gráfico 2.12. CAPRD: Crecimiento del PIB real
(Variación porcentual interanual)



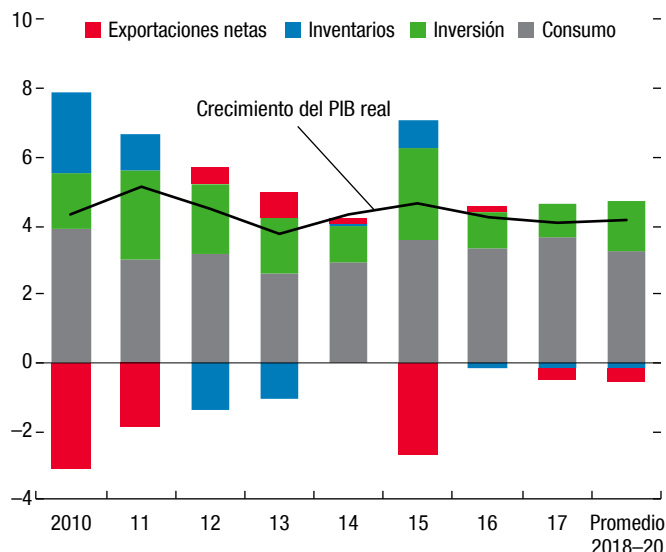
Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), véase la página 143. CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

domésticos. El Banco de México ha continuado endureciendo la política monetaria, con un aumento de la tasa de política monetaria a 6½ por ciento en marzo para garantizar que las expectativas de inflación a mediano plazo permanezcan ancladas. En este contexto, se proyecta que la inflación rebase temporalmente el 5 por ciento en 2017, para después disminuir rápidamente y acercarse hacia fines de 2018 a la meta de 3 por ciento. Para suavizar la volatilidad del tipo de cambio y proporcionar un instrumento de cobertura cambiaria a los participantes del mercado durante períodos de dislocación, el Banco de México introdujo una nueva estrategia de intervención cambiaria basada en contratos a futuro con liquidación por diferencias en pesos. Desde enero, el peso se ha fortalecido frente al dólar de EE.UU., como resultado de declaraciones conciliadoras expresadas por funcionarios de Estados Unidos, además de la solidez de las políticas macroeconómicas.

El crecimiento en *América Central, Panamá y la República Dominicana* (CAPRD) se ha mantenido en general sin cambios, en aproximadamente 4¼ por ciento en 2016 (gráficos 2.12 y 2.13), gracias a una

Gráfico 2.13. CAPRD: Contribuciones al crecimiento del PIB real
(Variación porcentual interanual)



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

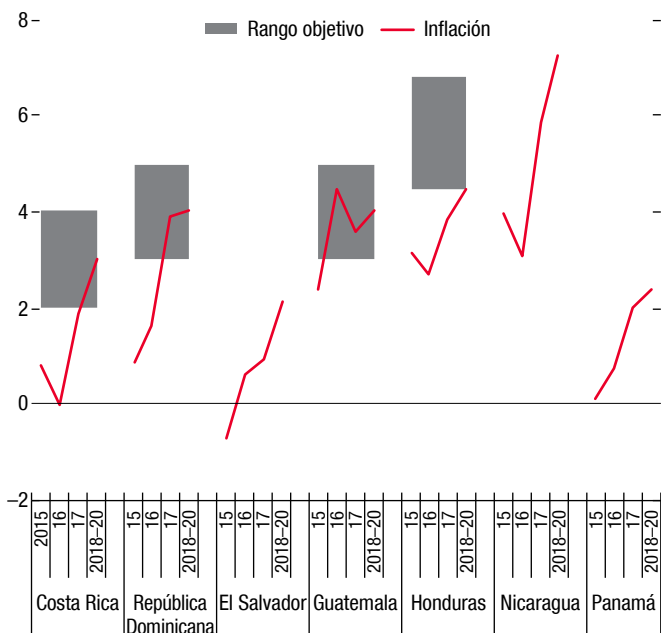
Nota: Desestacionalizado. Promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana. Los inventarios incluyen discrepancias estadísticas. CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

recuperación en Estados Unidos —con un mercado laboral robusto— y a los bajos precios del petróleo. El consumo, el principal impulsor del crecimiento en la región, también tuvo el apoyo de la recepción de cuantiosas remesas en los países del Triángulo Norte¹. La inversión en la región ha retornado a niveles normales, con la finalización de proyectos energéticos en *Honduras* y de proyectos de inversión no residencial en *Costa Rica, Guatemala y Nicaragua*.

Detrás de esta evolución estable a nivel regional hay divergencias entre los países. El crecimiento en la *República Dominicana* se moderó de 7 por ciento en 2015 a 6½ por ciento en 2016 debido un crecimiento más débil de la inversión en los sectores de construcción y manufacturas, pero sigue siendo el más alto de la región. El crecimiento de *Panamá* en 2016 se mantuvo en un nivel alto de 5 por ciento, aunque fue menor que lo esperado, ya que el comercio marítimo se desaceleró y los ingresos provenientes del ampliado Canal de Panamá decepcionaron. El crecimiento de *Costa Rica* se situó en un robusto 4¼ por ciento en 2016,

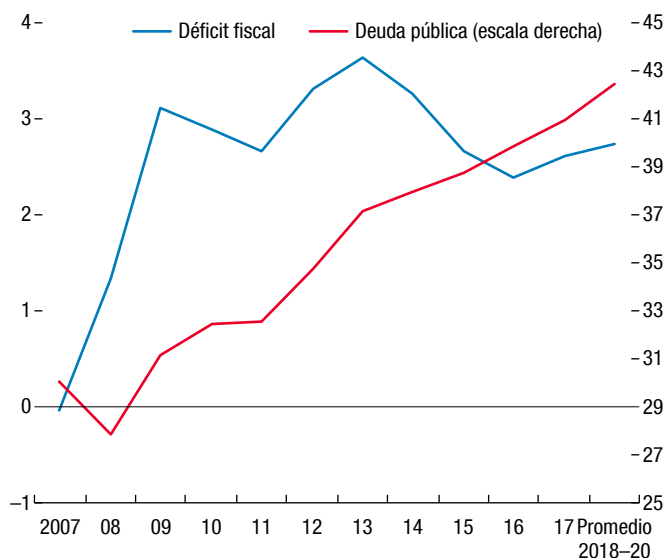
¹El Triángulo Norte está integrado por El Salvador, Guatemala y Honduras.

Gráfico 2.14. CAPRD: Tasa de inflación y tasa objetivo
(Porcentaje)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y autoridades nacionales.
Nota: CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

Gráfico 2.15. CAPRD: Déficit fiscal y deuda
(Porcentaje del PIB del año fiscal)



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

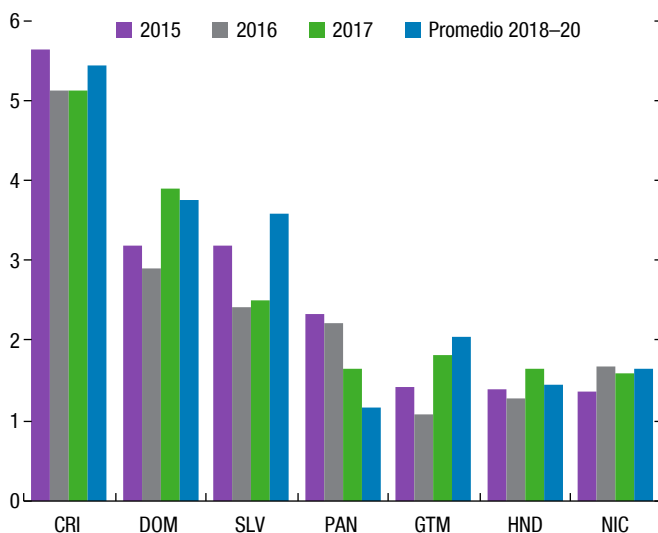
Nota: Véase la información sobre los grupos de países en la página 143.
CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

gracias a cosechas más abundantes y un aumento de las exportaciones. El crecimiento en *Guatemala* se desaceleró de 4 por ciento en 2015 a 3 por ciento en 2016 como consecuencia de pérdidas de competitividad relacionadas con una inesperada apreciación del tipo de cambio efectivo real, la desaceleración del gasto público y una mayor incertidumbre en torno a las políticas internas.

La inflación, de 2 por ciento a finales de 2016, sigue por debajo o dentro de las bandas fijadas como metas en los países con regímenes de metas de inflación (gráfico 2.14). El repunte de la inflación en *Guatemala* obedeció a shocks meteorológicos que afectaron la oferta de productos alimentarios. Los déficits en las cuentas corrientes externas de la región, ampliamente financiados con IED, han mejorado debido al nivel aún bajo de los precios de las materias primas y al sólido flujo de remesas. Las reservas en general son adecuadas.

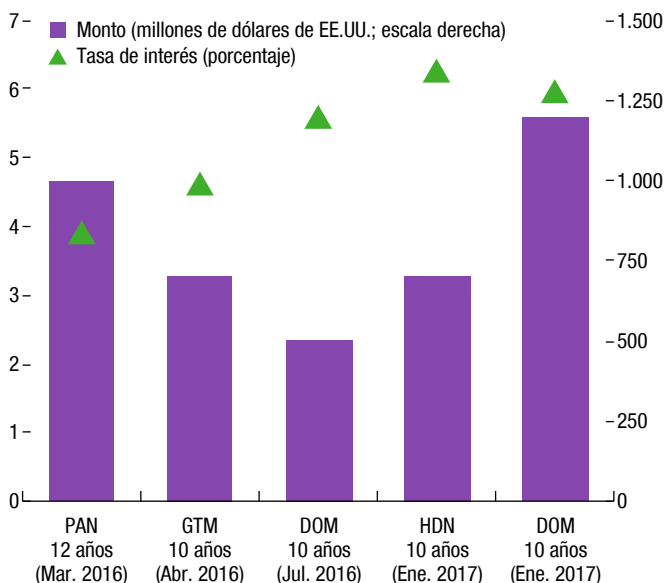
La consolidación fiscal de 2016 continuó, aunque a un ritmo más lento que en el pasado (gráficos 2.15 y 2.16). En *Costa Rica*, el déficit fiscal, el mayor de la región, siguió contrayéndose, en virtud de

Gráfico 2.16. CAPRD: Déficit fiscal
(Porcentaje del PIB del año fiscal)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: En 2015-16, el déficit fiscal de la República Dominicana excluye una operación excepcional de reestructuración de la deuda. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), véase la página 143. CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

Gráfico 2.17. CAPRD: Emisión de eurobonos, 2016–17



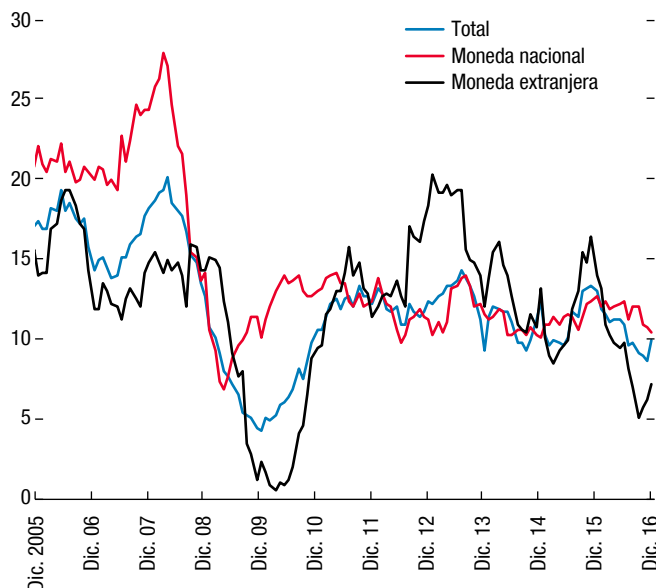
Fuente: Autoridades nacionales.

Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), véase la página 143. CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

los esfuerzos administrativos del gobierno para incrementar los ingresos tributarios y contener los salarios y el gasto en inversión. En *Nicaragua*, el aumento del déficit fiscal obedeció a un gasto en infraestructura un poco más elevado. En general, la relación deuda pública/PIB media en CAPRD ha ido aumentando en medio de condiciones de financiamiento externo relativamente favorables (gráfico 2.17). De no adoptarse otras medidas de consolidación, se prevé que a mediano plazo persistan las vulnerabilidades fiscales en *Costa Rica*, *El Salvador* y la *República Dominicana*.

El sector financiero parece sólido. El aumento del crédito, en particular en moneda extranjera, se desaceleró en 2016 y sigue siendo consistente con una profundización financiera saludable (gráfico 2.18). Aunque los marcos regulatorios se encuentran en distintas etapas de implementación de los Acuerdos de Basilea, los bancos ya están adoptando los requisitos de capital y liquidez de Basilea III, y la cobertura de las provisiones parece adecuada, en tanto que los préstamos en mora permanecen en niveles bajos. Los bancos

Gráfico 2.18. CAPRD: Crecimiento medio del crédito por moneda (Variación porcentual interanual)



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Véase la información sobre los grupos de países en la página 143. CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

internacionales no han avanzado demasiado en el proceso de eliminación del riesgo (*de-risking*). El alto grado de dolarización y la mayor dependencia del financiamiento externo siguen constituyendo factores de vulnerabilidad.

Las perspectivas para la región siguen siendo favorables. Se prevé que el crecimiento se establezca en una tasa potencial media de 4 por ciento a mediano plazo. El sólido crecimiento de Estados Unidos ayudará a respaldar las exportaciones y las remesas. Las tasas de interés mundiales más elevadas tendrán un impacto tan solo limitado en la actividad económica, en vista de los débiles vínculos financieros de muchos países de CAPRD. Sin embargo, los riesgos se inclinan a la baja e incluyen un crecimiento mundial menor de lo esperado, tasas de interés mundiales superiores a las esperadas, un dólar de EE.UU. más fuerte —mientras los tipos de cambio no se ajusten—, incertidumbres políticas y un retroceso en la integración transfronteriza.

A mediano plazo, se prevé solo una aceleración moderada de la inflación y el deterioro de las posiciones externas, en línea con la tendencia de

los precios mundiales de las materias primas y los continuos ajustes del volumen comercial ante los recientes shocks de los términos de intercambio.

Prioridades de política económica

Las prioridades de política económica de *México* consisten en mantener la estabilidad macroeconómica y la confianza en los mercados en un entorno de elevada incertidumbre. El fortalecimiento del marco fiscal afianzará la credibilidad de la política fiscal y ayudará a reducir la deuda pública, que alcanzó el 58 por ciento del PIB en 2016. Las reformas específicas de la Ley de Responsabilidad Fiscal deben incluir un vínculo más estrecho entre el nivel de deuda pública deseado y los requisitos de endeudamiento del sector público, un límite al uso de cláusulas para circunstancias excepcionales y el establecimiento de un consejo fiscal imparcial. Al mismo tiempo, será importante que el gobierno mantenga su política para bajar el déficit fiscal a 2,5 por ciento del PIB en 2018. También sería prudente destinar cualquier ingreso inesperado y todas las transferencias de utilidades del Banco de México a la reducción de la deuda pública.

El tipo de cambio flexible debe seguir siendo el principal amortiguador para ayudar a la economía a ajustarse a los shocks externos. Los aumentos de la tasa de política monetaria durante el año pasado contribuirán a mantener bien ancladas las expectativas de inflación a mediano plazo. Si se considera la marcada desaceleración prevista en la actividad económica, el carácter transitorio de la presión inflacionaria, el crecimiento salarial que sigue bajo control y la reciente introducción de coberturas cambiarias por parte del Banco de México, hay espacio para pausar la contracción monetaria a corto plazo. A tal fin, sigue siendo importante una comunicación clara de las políticas por parte del Banco de México para guiar las expectativas de los mercados. En el plano estructural, una mayor diversificación de los mercados de exportación y la intensificación de los esfuerzos para mejorar la seguridad y fortalecer el estado de derecho ayudarían a estimular el crecimiento potencial. A pesar de los

importantes esfuerzos para ampliar la inclusión social y económica, la reducción de la pobreza y la desigualdad siguen siendo desafíos importantes.

América Central se beneficiaría con la institucionalización de la disciplina fiscal y el fortalecimiento de los marcos de política fiscal. A corto plazo, lograr la sostenibilidad fiscal sigue siendo una prioridad inmediata. *Costa Rica*, *El Salvador* y la *República Dominicana* deben recomponer sus márgenes de maniobra fiscales a través de mayores ingresos y de un gasto más reducido y eficiente. Es fundamental instaurar marcos institucionales a mediano plazo robustos desde el punto de vista fiscal —por ejemplo, mediante reglas fiscales como las recientemente implementadas por algunos países de la región— para reducir al mínimo el potencial impacto negativo en el crecimiento derivado de la consolidación fiscal. En *Guatemala*, en cambio, donde los niveles de pobreza y desigualdad son elevados y la sostenibilidad fiscal no está en riesgo, la política fiscal debe enfocarse en el lado de la oferta y en los objetivos sociales, entre otras formas aumentando los ingresos para financiar el mayor gasto público que permita cerrar las brechas en materia de infraestructura social y física. A mediano plazo, será necesario reformar los sistemas de salud y pensiones de la región para contener las presiones del envejecimiento poblacional (recuadro 2.2)

Mantener y aumentar la flexibilidad cambiaría en los países con tipos de cambio flexibles podría contribuir a mejorar la resistencia y fortaleza de las economías ante los shocks, teniendo en cuenta los riesgos relacionados con un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, una continua apreciación del dólar de EE.UU. y una mayor frecuencia de episodios de volatilidad en los mercados. Para contar con marcos de política monetaria más robustos sería necesario completar la transición hacia un marco integral de régimen de metas de inflación, fortalecer los mecanismos de transmisión monetaria reduciendo la dolarización, y mejorar la infraestructura financiera, principalmente en los mercados monetario, cambiario y de deuda interna.

Para proteger la estabilidad financiera, se debe continuar con la transición hacia Basilea III, reforzar los marcos de supervisión consolidados, implementar la supervisión basada en el riesgo, integrar el riesgo sistémico en los marcos regulatorios y de supervisión, fortalecer la supervisión de instituciones no bancarias y afianzar los marcos de resolución de los bancos. En vista de los riesgos derivados de la potencial salida de bancos corresponsales, otro aspecto prioritario de la agenda consiste en fortalecer y aplicar de forma proactiva los marcos de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT) (recuadro 2.3). La cooperación regional en torno a ALD/LFT y la supervisión transfronteriza prudencial son pasos importantes para desarrollar la resistencia y fortaleza de los sistemas financieros de CAPRD frente a los shocks mundiales y regionales.

En el plano estructural, los avances para mejorar la productividad siguen siendo prioridades en la agenda para acelerar el crecimiento potencial y reducir la pobreza. Por lo tanto, el crecimiento de largo plazo se vería favorecido por medidas que mejoren el clima de negocios y la seguridad; que prioricen el gasto en educación, salud e infraestructura; que eliminen las barreras a la integración de los mercados regionales; y que fortalezcan los fundamentos legales para la inclusión y profundización financiera.

El Caribe

Evolución y perspectivas

Las perspectivas para la región del *Caribe* están mejorando, y tanto para las economías dependientes del turismo como para las exportadoras de materias primas se proyecta un crecimiento dentro del rango de 1½–3 por ciento para 2017 y 2018 (gráfico 2.19).

Varios países de la región registraron un sólido crecimiento del turismo en 2016, en particular *Belice, Granada, Jamaica y San Vicente y las Granadinas*, como resultado de una mayor cantidad de turistas en los segmentos de escala y crucero. Se prevé que esta tendencia continúe en 2017 gracias a un mayor crecimiento económico en Estados Unidos, que es

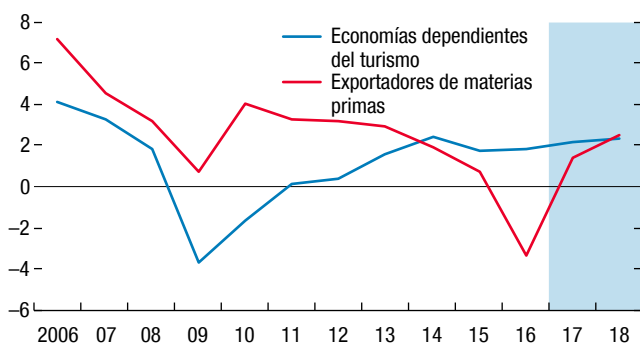
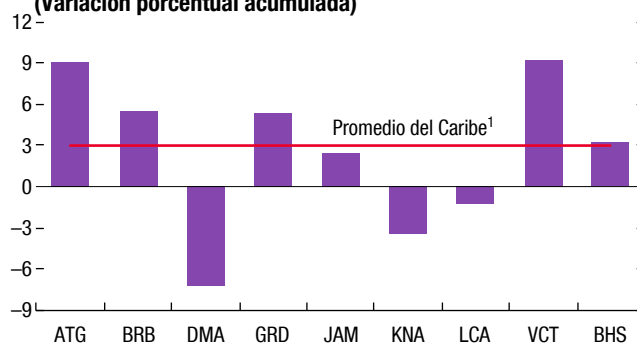
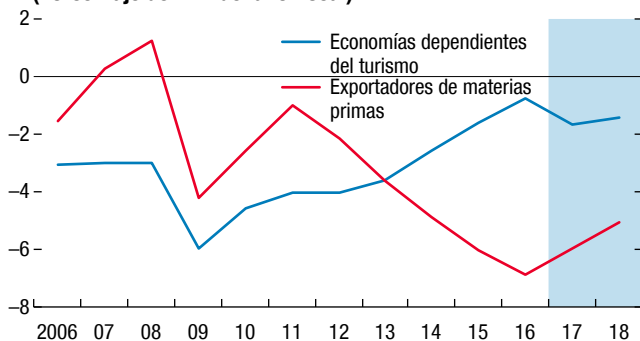
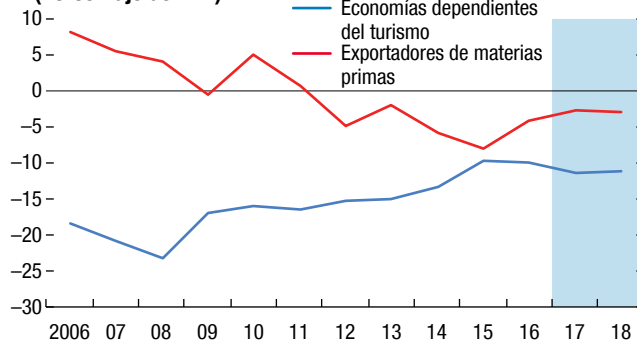
el principal mercado de la mayoría de los destinos de la región. Hay, sin embargo, algunas excepciones como Barbados, que depende mucho del turismo proveniente del Reino Unido. El virus del Zika parece haber tenido un efecto limitado en el sector turístico en 2016 y principios de 2017.

Los exportadores de materias primas, como *Suriname y Trinidad y Tobago*, fueron duramente afectados por los precios mucho más bajos de sus productos en 2015 y 2016, y se proyecta que retornen a un crecimiento positivo moderado en 2017 y 2018 gracias a un leve aumento en los precios de las materias primas (que, no obstante, siguen siendo reducidos). El alza de los precios de las materias primas también ayudaría a mejorar la posición externa de estos países en 2017 y 2018.

El impacto en la región del Caribe del giro esperado en la combinación de políticas de Estados Unidos (con una política fiscal más expansiva y una política monetaria más restrictiva, en relación con proyecciones anteriores) a través del canal de tasas de interés, probablemente será reducido, dados los limitados flujos de capital y la poca integración financiera con Estados Unidos. La apreciación del dólar de EE.UU. podría perjudicar la competitividad, en particular en países con monedas vinculadas a esa divisa. Otro riesgo a la baja es que continúen produciéndose pérdidas de relaciones de corresponsalía bancaria (recuadro 2.3).

Prioridades de política económica

La deuda del sector público sigue siendo una importante vulnerabilidad para la región. En varias economías dependientes del turismo, la relación deuda pública/PIB ahora está disminuyendo tras haber alcanzado niveles muy altos, y varios países, como *Granada, Jamaica y Saint Kitts y Nevis*, emprendieron esfuerzos para llevar a cabo consolidaciones fiscales plurianuales. En estos casos, se necesitará una prudencia fiscal continua para reducir gradualmente las relaciones deuda/PIB a niveles sostenibles, así como para constituir y preservar las reservas para casos de shocks adversos. En *Barbados y Belice*, la deuda pública siguió aumentando en los últimos años, y se necesita una

Gráfico 2.19. El Caribe: Evolución reciente**1. El Caribe: Crecimiento del PIB real
(Variación porcentual interanual)****2. El Caribe: Llegada de turistas, primer semestre de 2015–primer semestre de 2016
(Variación porcentual acumulada)****3. El Caribe: Balance fiscal global
(Porcentaje del PIB del año fiscal)****4. El Caribe: Cuenta corriente²
(Porcentaje del PIB)**

Fuentes: Organización del Turismo del Caribe; Banco Central del Caribe Oriental (ECCB, por sus siglas en inglés); FMI, base de datos del informe WEO; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios simples. Las áreas sombreadas son proyecciones. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), véase la página 143. Véase la información sobre los grupos de países en la página 143.

¹El promedio del Caribe incluye Antigua y Barbuda, Las Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía.

²Los datos de los países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental no reflejan las estimaciones provisionales del ECCB para 2014 tras una revisión fundamental de la metodología de la balanza de pagos. El ECCB publicará las cifras definitivas de 2014 a comienzos de 2017.

consolidación fiscal combinada con una reforma estructural para poner la deuda pública en una clara trayectoria descendente. La situación en *Barbados* es cada vez más compleja, dados los fuertes requisitos de financiamiento del sector público, que son el resultado de una lenta implementación de reformas y medidas fiscales planificadas. En *Belice*, la reestructuración de la deuda acordada con los prestamistas externos en marzo de 2017 —la tercera operación de este tipo en apenas 10 años— proporciona un alivio considerable por el flujo de fondos, pero no situará la deuda pública en una trayectoria sostenible a menos que cuente con el apoyo de un programa de reforma económica de gran alcance. En los países exportadores de materias

primas, como *Suriname* y *Trinidad y Tobago*, la caída de los precios de estos productos dejó al descubierto las debilidades de la política fiscal y derivó en altos déficits, que contribuyeron a un rápido aumento de la deuda pública. En estos casos, existe una clara necesidad de políticas fiscales más restrictivas en el contexto del ajuste macroeconómico a mediano plazo, a fin de restablecer una trayectoria fiscal sostenible y garantizar la sostenibilidad de la deuda.

En algunos países de la región, el sector financiero aún está agobiado por activos de baja calidad, rentabilidad escasa y capital insuficiente. Como resultado, los bancos no pueden ayudar a sustentar la recuperación que está en marcha. En la *Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU)*, las autoridades

han tomado importantes medidas para incrementar la resistencia y fortaleza del sector bancario, y en tal sentido han aprobado leyes clave y han logrado la resolución satisfactoria de los bancos en dificultades. También serán necesarias otras reformas para afianzar el sistema bancario de manera duradera, como el fortalecimiento de la supervisión de los bancos y las instituciones financieras no bancarias y el aumento de la adecuación de capital de los bancos locales. Ya están en marcha esfuerzos para fortalecer el sector financiero en otros países de la región.

Para mejorar las perspectivas a largo plazo, es necesaria una ejecución más firme de las reformas estructurales. En particular, se precisan esfuerzos para alinear mejor la fijación de salarios con la productividad, y para reducir los costos de la energía y del financiamiento de las empresas. Algunas de las medidas que pueden tomarse para fomentar la competitividad consisten en mejorar la educación, reducir las discordancias de las aptitudes laborales, acelerar los procesos de resolución de controversias contractuales y reformar los regímenes de insolvencia.

Recuadro 2.1. Exposiciones de la región frente a Estados Unidos

Dada la actual incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos, descrita en el capítulo 1, en este recuadro se resumen las principales exposiciones de la región frente a Estados Unidos y se emplean simulaciones de modelos para analizar los posibles efectos derrame.

Vinculaciones comerciales

Canadá, América Central y México tienen importantes exposiciones frente a Estados Unidos por la vía del comercio. Estados Unidos es el destino de cerca del 80 por ciento del total de bienes exportados por Canadá y México (aproximadamente 25 por ciento de su PIB) y del 40 por ciento de las exportaciones de América Central (gráfico 2.1.1). La exposición indirecta de los países centroamericanos a Estados Unidos también es elevada por vía del comercio intrarregional, que equivale a alrededor del 20 por ciento de sus exportaciones totales. Estados Unidos presenta un déficit comercial frente a México y Canadá en cuanto a bienes, pero un superávit en cuanto a servicios. En cambio, el Tratado de Libre Comercio Centroamérica-Estados Unidos (CAFTA) es el único pacto comercial en el que Estados Unidos tiene un superávit comercial en bienes, pero un déficit en servicios. La exposición de *América del Sur* ante Estados Unidos es menor, y está en gran medida concentrada en las materias primas. Aparte de las economías dependientes de las materias primas (Guyana, Suriname y Trinidad y Tobago), las exportaciones de bienes del *Caribe* a Estados Unidos son modestas, y la principal exposición está en el sector del turismo. En general, las exportaciones de la región a Estados Unidos, en particular en el caso de México, están muy concentradas en bienes manufacturados.

En este contexto, una renegociación con el objetivo de afectar la balanza comercial bilateral, incluyendo una imposición unilateral de aranceles u otras barreras comerciales sobre las importaciones, sería perjudicial. Por ejemplo, si los aranceles de los países integrantes del TLCAN y CAFTA suben a los niveles de nación más favorecida de la Organización Mundial del Comercio, la menor demanda en Estados Unidos por las exportaciones de estos países causaría inicialmente un deterioro en la balanza comercial, la demanda interna y el crecimiento del PIB real en la región. Con el tiempo, la balanza comercial de estos países se ajustaría paulatinamente gracias a la disminución de las importaciones y la depreciación de las monedas. Asimismo, un mayor proteccionismo comercial a escala mundial podría causar efectos derrame adicionales a la región a través de una disminución en las exportaciones y de los precios de las materias primas.

Vinculaciones de remesas e inmigración

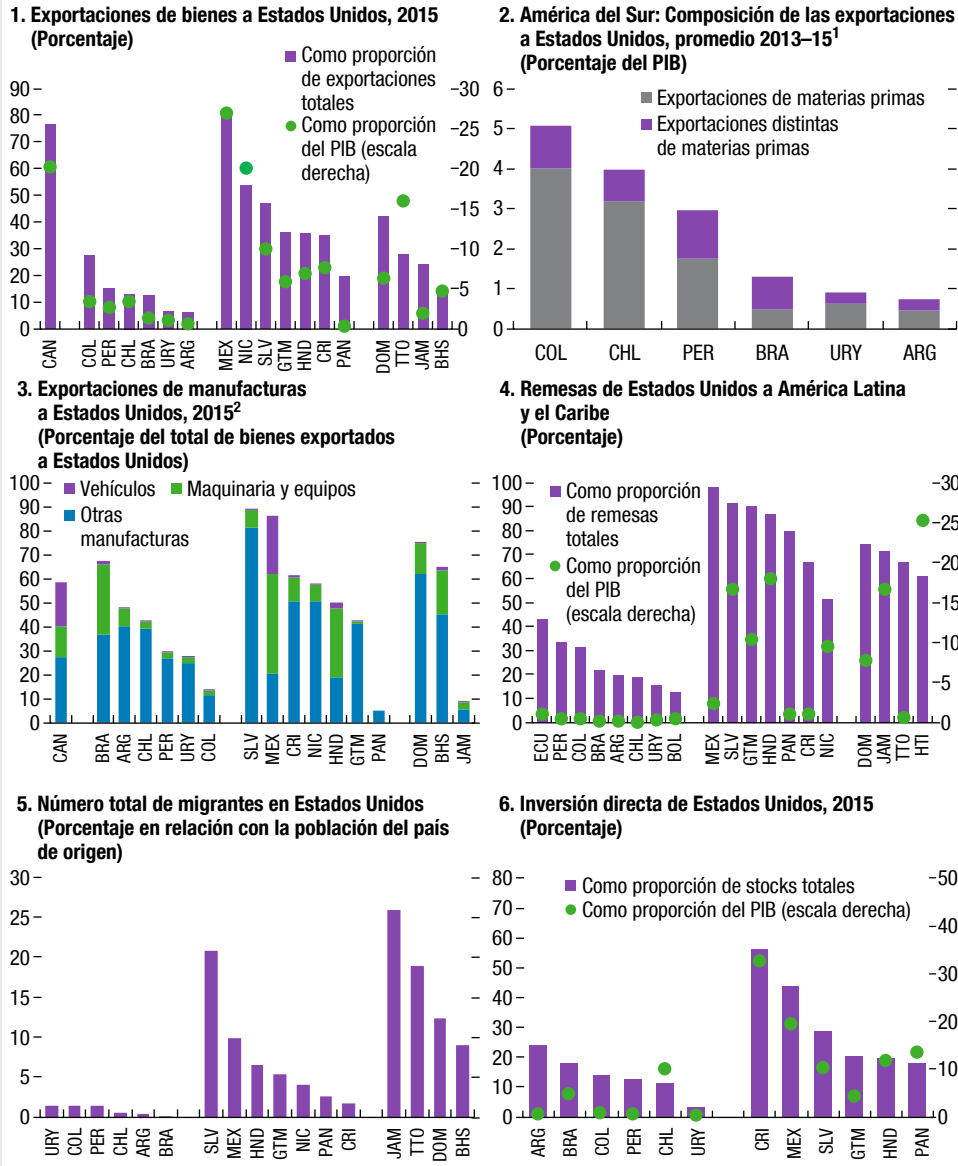
Los *flujos de remesas* enviados por trabajadores migrantes en Estados Unidos, principalmente a los países del Triángulo Norte en América Central (El Salvador, Guatemala y Honduras), representan una proporción importante del PIB (capítulo 5). Si bien Estados Unidos es la principal fuente de flujos de remesas a México, la proporción de las remesas en el PIB es mucho menor. La exposición de América del Sur es en general baja, ya que los flujos de remesas provienen de una gran variedad de países, sobre todo de Europa, pero dentro de América del Sur, algunos países andinos están más expuestos que otros. En el *Caribe*, los flujos de remesas de Estados Unidos a Belice, Guyana y Jamaica son cuantiosos.

Los *inmigrantes de México y América Central* constituyen el grueso de la población migrante de América Latina en Estados Unidos (capítulo 5). En 2015, los inmigrantes de América Central residentes en Estados Unidos representaban cerca del 10 por ciento de la población de todo ese subcontinente (frente a menos del 1 por ciento en el caso de América del Sur). El Salvador tiene por lejos el mayor número de emigrantes en relación con la población del país de origen, seguido de México. En el Caribe, la población migrante que vive en Estados Unidos es sustancial en relación con la población de los países de origen (alrededor de 23 por ciento).

Este recuadro fue preparado por S. Pelin Berkmen y Juan Yépez, a partir de una compilación de información realizada dentro del Departamento del Hemisferio Occidental sobre posibles efectos derrame de las políticas de Estados Unidos. Michal Andrlé y Benjamin Hunt prepararon las simulaciones de los modelos.

Recuadro 2.1 (continuación)

Gráfico 2.1.1. Exposiciones frente a Estados Unidos



Fuentes: FMI, base de datos de Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa; FMI, base de datos de Direction of Trade Statistics; FMI, base de datos del informe WEO; Comtrade de las Naciones Unidas; Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (2015); Banco Mundial, base de datos sobre migración y remesas; 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), véase la página 143.
¹Las exportaciones de materias primas incluyen materias primas agrícolas, alimentos, combustibles, y menas y metales.
²Las exportaciones de manufacturas incluyen productos químicos y relacionados, maquinaria y equipo de transporte, bienes manufacturados, y artículos manufacturados varios. Los datos de Honduras son de 2014.

Recuadro 2.1 (continuación)

Una intensificación de las tendencias recientes de deportaciones podría deprimir el PIB per cápita de América Central, Panamá, la República Dominicana y, en menor medida, de México. La magnitud del impacto puede depender del nivel de calificación de los trabajadores que retornan al país de origen, así como del grado con el que se reinsertan en el mercado laboral, de la brecha de salarios entre los países de origen y Estados Unidos, y del posible deterioro de la confianza y del riesgo país.

Vinculaciones de inversión extranjera directa

La *inversión extranjera directa* (IED) de Estados Unidos en la región está concentrada principalmente en Costa Rica y los países integrantes del TLCAN. Del total de IED, la IED de Estados Unidos representa el 60 por ciento en Costa Rica y el 50 por ciento en los países integrantes del TLCAN (lo que equivale a 26 por ciento y 18 por ciento del PIB, respectivamente). El Salvador y Honduras también tienen exposiciones frente a Estados Unidos, con porcentajes de IED equivalentes a 9 por ciento y 11 por ciento del PIB, respectivamente. En América del Sur, la exposición a IED de Estados Unidos es menor, excepto en Brasil y Chile. La IED estadounidense en el Caribe es modesta.

Efectos derrame: Modelación de escenarios ilustrativos¹

Los efectos derrame derivados de una modificación de la combinación de políticas de Estados Unidos se analizan utilizando el escenario ilustrativo de expansión fiscal financiada mediante deuda (reducción de los impuestos a la renta del trabajo y las empresas y aumento del gasto en infraestructura). Los detalles de este escenario y su impacto en Estados Unidos se resumen en el capítulo 1 de la edición de abril de 2017 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO).

Con medidas fiscales muy productivas, el PIB real de Estados Unidos aumenta notablemente, y para 2021 alcanza un máximo de 1 por ciento por encima del escenario en que las políticas no varían. Esta mayor demanda provoca un endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos y una apreciación real del dólar de ese país. Sin tomar en cuenta los efectos de la incertidumbre política, en el corto plazo los principales socios comerciales de Estados Unidos podrían beneficiarse de efectos derrame positivos. Los países con monedas vinculadas al dólar de EE.UU. se verían perjudicados por una apreciación en términos efectivos.

Si las medidas fiscales no son productivas y los mercados financieros producen una normalización más rápida de la prima por plazo en Estados Unidos, para 2021 el PIB de ese país aumenta aproximadamente ½ por ciento, generando efectos derrame en su mayoría negativos para la región, y dando lugar a un endurecimiento de las condiciones financieras que neutraliza los efectos de la mayor demanda por importaciones en Estados Unidos en el corto plazo.

A largo plazo, en ambos escenarios los efectos derrame en la región son pequeños pero negativos, porque el nivel permanentemente más alto de deuda pública de Estados Unidos eleva las tasas de interés reales mundiales y el costo del capital, lo cual anula con creces el aumento del rendimiento del capital privado derivado de la mayor demanda de Estados Unidos (gráfico 2.1.2). Los efectos derrame negativos que surgen en el caso de que las medidas fiscales de Estados Unidos sean improductivas, sumados al aumento de la prima por plazo en Estados Unidos, son de mayor magnitud para la mayoría de las economías financieramente integradas de la región.

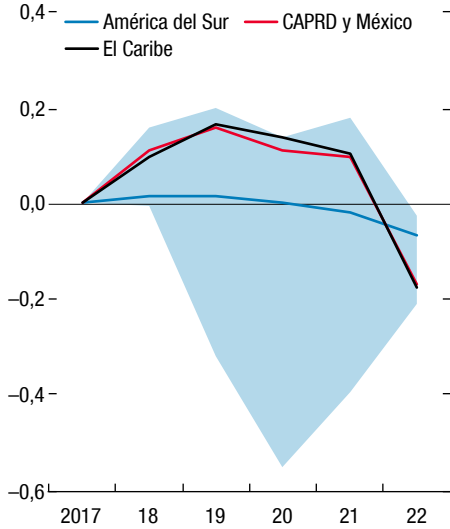
¹Las simulaciones estructurales se estimaron usando el Sistema Flexible de Modelos Mundiales (modelo FSGM, por sus siglas en inglés) del FMI, un modelo de equilibrio general anual multirregional que combina fundamentos microeconómicos y formulaciones de forma reducida de diversos sectores económicos. Tiene un lado de la demanda completo y algunas características del lado de la oferta.

Recuadro 2.1 (continuación)

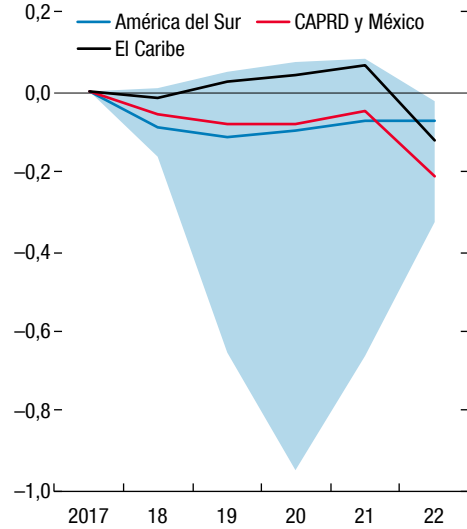
Gráfico 2.1.2. Escenarios ilustrativos: Potenciales modificaciones a las políticas de Estados Unidos

(Niveles del PIB; porcentaje de desviación con respecto al escenario sin modificaciones de las políticas)

1. Escenario de medidas fiscales productivas



2. Escenario fiscal (menos productivo) y prima por plazo



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Note: Los agregados regionales se calculan como promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. La zona sombreada denota el rango máximo y mínimo. Véase la información sobre los grupos de países en la página 143. CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; El Caribe = Jamaica; América del Sur = Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay.

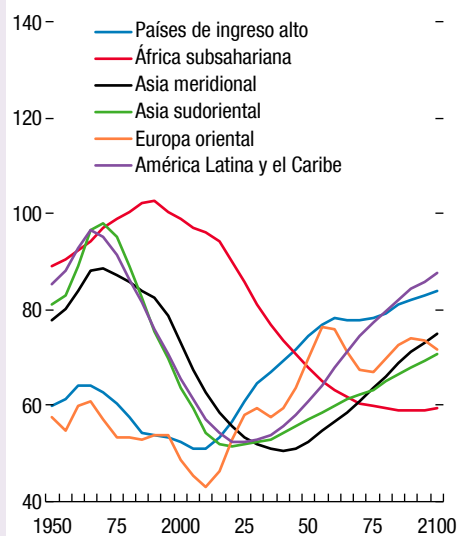
Recuadro 2.2. Brechas fiscales a largo plazo

Aunque los países de América Latina aún son más jóvenes que la mayoría de las economías avanzadas, se espera que el envejecimiento demográfico se acelere. En los últimos 65 años, la región se ha beneficiado de un importante dividendo demográfico gracias a que experimentó la reducción más drástica en todo el mundo de la tasa de dependencia total (población menor de 15 años y mayor de 64 años de edad como proporción de la población entre 15 y 64 años de edad). Pero América Latina está acercándose al punto de inflexión que marca una nueva era de rápido envejecimiento, y Naciones Unidas prevé que para 2080 el continente habrá rebasado a las economías avanzadas como la región con la mayor proporción de ancianos en la población (gráfico 2.2.1).

Las posiciones fiscales a largo plazo de América Latina son especialmente vulnerables al envejecimiento demográfico debido a varios aspectos de los actuales sistemas de pensiones y salud de la región. El gasto público medio en pensiones y salud en América Latina es menor que en los países de ingreso alto y los países emergentes de Europa, pero ya es más del doble que en las economías emergentes de Asia, región cuya estructura demográfica es más similar a la latinoamericana (gráficos 2.2.2 y 2.2.3). La mayoría de los países de América Latina tienen sistemas de reparto con prestaciones definidas que son relativamente generosos pero que no suelen estar debidamente financiados. En muchos países las edades de jubilación están en línea con los promedios internacionales, pero en varios casos las tasas de reemplazo son superiores y las contribuciones son inferiores a las de países de ingreso alto¹. Por otro lado, los sistemas de contribuciones definidas introducidos en los años noventa están generando tasas de reemplazo que podrían estar por debajo de los niveles socialmente aceptables (cuadro 2.2.1), y que por lo tanto a la larga podrían no cumplir con los objetivos establecidos de reducir los pasivos fiscales a largo plazo derivados del costo público de los sistemas de pensiones no contributivos que son necesarios para aliviar la pobreza. Al mismo tiempo, la cobertura ofrecida por los sistemas contributivos de pensiones y salud es limitada, debido a la amplia incidencia de la informalidad en la región. Muchos países han logrado ampliar la cobertura a través de seguros mínimos de pensiones y salud no contributivos, pero esta estrategia podría tener implicaciones negativas para la sostenibilidad fiscal más adelante.

Los costos fiscales proyectados del envejecimiento de la población no son sostenibles con las actuales políticas en América Latina. A fin de cuantificar las brechas fiscales a largo plazo generadas por el envejecimiento de la población en 18 países latinoamericanos, se recurre a un análisis multinacional basado en proyecciones demográficas de las Naciones Unidas y metodologías formuladas por el FMI para derivar proyecciones

Gráfico 2.2.1. Tasa de dependencia total
(Población menor de 15 y mayor de 64 años de edad/población 15–64 años de edad; porcentaje)



Fuente: Naciones Unidas, *World Population Prospects: 2015 Revision*.

Este recuadro fue preparado por Jaume Puig y Valentina Flamini, sobre la base de un análisis de las brechas fiscales a largo plazo en América Latina y el Caribe hasta 2100 realizado por un equipo dirigido por Lorenzo Figliuoli.

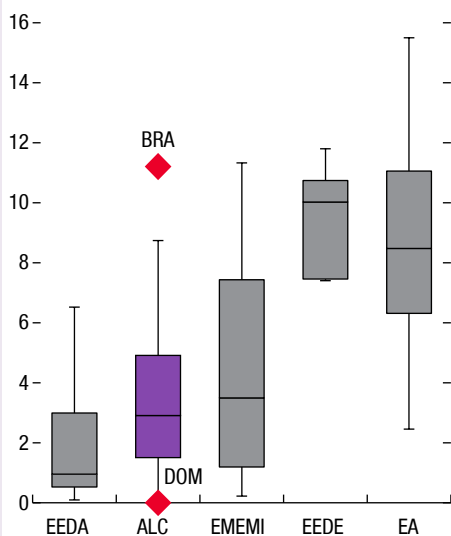
¹Como excepción, en Brasil la edad efectiva de jubilación es baja, mientras que las contribuciones y las tasas de reemplazo en algunos de los componentes del sistema son altas en comparación con los niveles internacionales. En el Congreso se está debatiendo una reforma de los parámetros con el fin de contener el crecimiento del gasto en seguridad social. Las proyecciones que se presentan en este recuadro reflejan las políticas actualmente vigentes en un escenario sin reformas, y el gasto en pensiones en 2015 incluye ciertas prestaciones no contributivas. Véase un análisis más detallado del sistema de pensiones de Brasil y su problemática en FMI (2016).

Recuadro 2.2 (continuación)

de gasto público (Clements *et al.*, 2015). Se proyecta que el gasto medio en pensiones en estos países, en la actualidad equivalente a 3½ por ciento del PIB, aumente a 4 por ciento y 7 por ciento del PIB en 2030 y 2065, respectivamente, con una cifra máxima de 30 por ciento del PIB en Brasil en 2065 (gráfico 2.2.4). Las brechas fiscales a largo plazo, medidas como el valor presente descontado (VPD) del aumento del gasto en pensiones entre 2015 y 2030 —un indicador del grado en que los pasivos públicos futuros podrían incrementar las cargas de deuda pública— rondarían en promedio el 5 por ciento del PIB, y aumentarían a 50 por ciento del PIB para 2065, una vez más con un alarmante valor máximo de 365 por ciento del PIB en Brasil (gráfico 2.2.6).

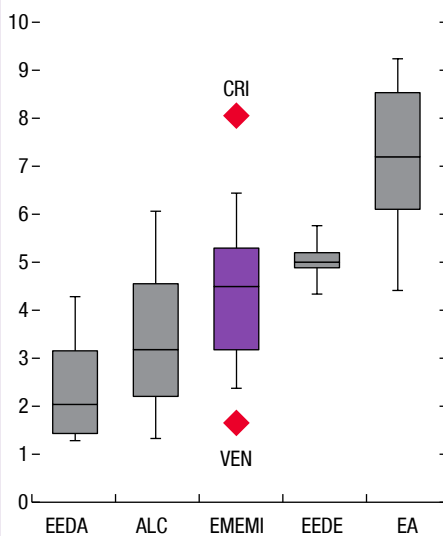
Si bien los países con un componente financiado experimentarían aumentos más pequeños del gasto en pensiones —e incluso disminuciones en algunos casos—, no deja de haber una disyuntiva entre la sostenibilidad fiscal y la sostenibilidad social de los actuales sistemas de pensiones, dado que las tasas de reemplazo medias tienden a situarse por debajo de los parámetros internacionales en los países que han efectuado la transición a hacia sistemas de contribuciones definidas. Se proyecta que el gasto en salud aumente

Gráfico 2.2.2. Gasto público en pensiones, 2015
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: El extremo superior del recuadro representa el percentil 75 del gasto regional, la línea horizontal del medio es la mediana y el extremo inferior del recuadro representa el percentil 25 del gasto. Los extremos de las líneas verticales representan los percentiles 5 y 95 del gasto regional en pensiones en 2015. ALC = América Latina y el Caribe; BRA = Brasil; DOM = República Dominicana; EA = economías avanzadas; EEDA = economías emergentes y en desarrollo de Asia; EEDE = economías emergentes y en desarrollo de Europa; EMEMI = economías de mercados emergentes y de mediano ingreso.

Gráfico 2.2.3. Gasto público en salud, 2015
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales; Organización Mundial de la Salud; y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: El extremo superior del recuadro representa el percentil 75 del gasto regional, la línea horizontal del medio es la mediana y el extremo inferior del recuadro representa el percentil 25 del gasto. Los extremos de las líneas verticales representan los percentiles 5 y 95 del gasto regional en salud en 2015. ALC = América Latina y el Caribe; CRI = Costa Rica; EA = economías avanzadas; EEDA = economías emergentes y en desarrollo de Asia; EEDE = economías emergentes y en desarrollo de Europa; EMEMI = economías de mercados emergentes y de mediano ingreso; VEN = Venezuela.

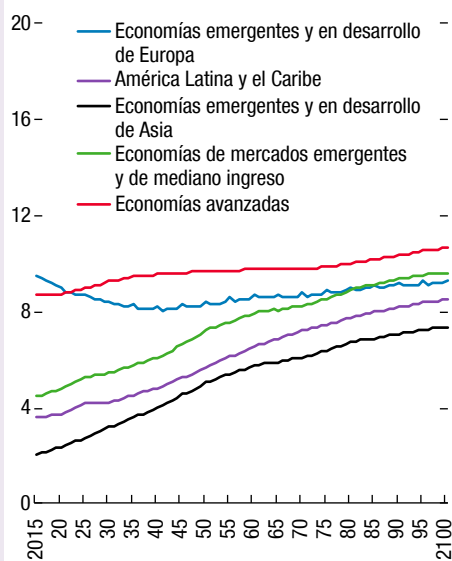
Recuadro 2.2 (continuación)

incluso más, debido no solo a las tendencias demográficas sino también a un aumento adicional de los costos relacionado con mejoras tecnológicas².

Gracias al mayor avance de la región hacia la cobertura universal en comparación con otras regiones de economías emergentes y en desarrollo, se prevé que el gasto regional medio en salud aumente a 6 por ciento y 10½ por ciento del PIB en 2030 y 2065, respectivamente (gráfico 2.2.5). El VPD medio de estos aumentos del gasto hasta 2030 es de tan solo 10 por ciento del PIB, pero de casi 100 por ciento para 2065 (gráfico 2.2.7). Estas proyecciones están sujetas a un mayor grado de incertidumbre que el de las pensiones, debido a la amplia gama de posibles resultados en cuanto a los costos futuros de las mejoras tecnológicas.

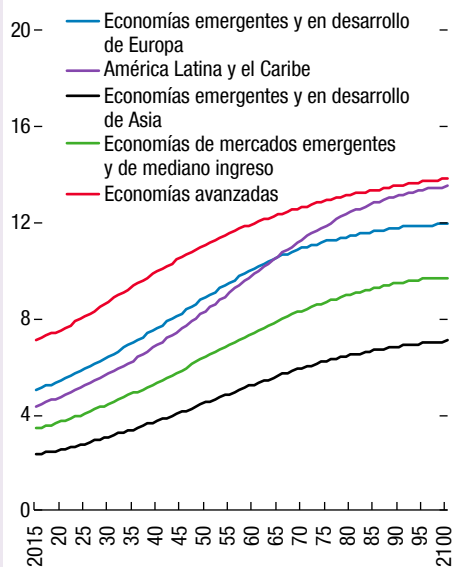
Se necesitarán reformas cuidadosamente formuladas para garantizar la sostenibilidad financiera y al mismo tiempo proporcionar niveles socialmente aceptables de cobertura y suficiencia de las pensiones y la atención de la salud. Las políticas orientadas a promover tanto la formalidad como la participación en la fuerza laboral —particularmente de las mujeres y los ancianos— ayudarían a retardar el impacto del envejecimiento. No obstante, las reformas de los parámetros serán cruciales para garantizar la sostenibilidad a largo plazo de los sistemas de pensiones basados en regímenes con y sin financiamiento. Al igual que en el resto del mundo, estas reformas deberían contemplar no solo aumentos de las edades de jubilación acordes con los aumentos de la esperanza de vida, sino también una combinación de aumentos de las contribuciones y reducciones de las prestaciones, si bien estos cambios tendrían que equilibrarse cuidadosamente con las inquietudes relativas a los incentivos a la informalidad. También se necesitarán tasas más altas de contribución para garantizar la suficiencia de las pensiones en los países con sistemas de contribuciones definidas.

Gráfico 2.2.4. Proyecciones de gasto público en pensiones
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 2.2.5. Proyecciones de gasto público en salud
(Porcentaje del PIB)



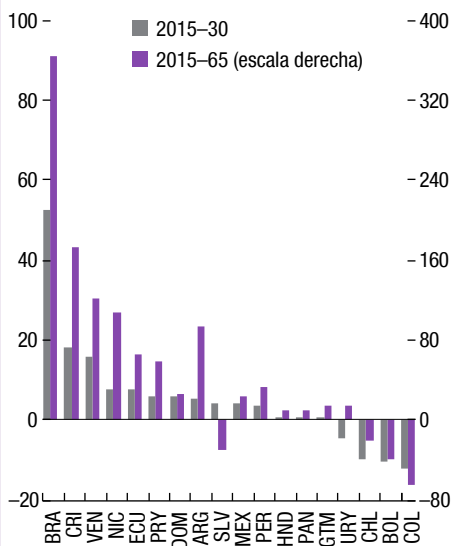
Fuentes: Autoridades nacionales; Organización Mundial de la Salud; y estimaciones del personal técnico del FMI.

²Según las tendencias históricas en las economías avanzadas, las mejoras tecnológicas podrían dar lugar a un aumento adicional de los costos de un 1 por ciento anual en el gasto en salud.

Recuadro 2.2 (continuación)

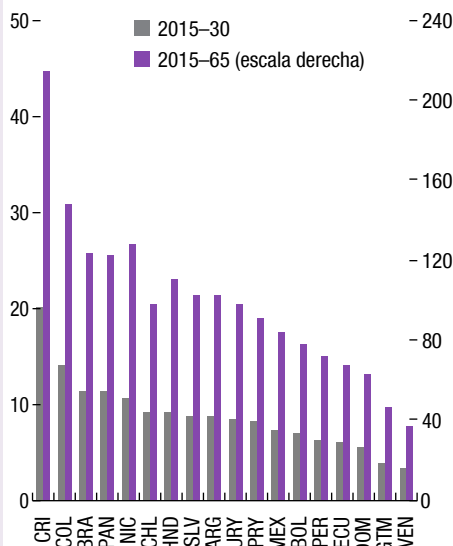
En cuanto el gasto en salud, el interés ha de centrarse en los controles presupuestarios y en medidas que mejoren la eficiencia para contener el gasto y a la vez preservar los resultados de salud y garantizar acceso equitativo a los servicios de salud básicos; la importancia relativa de cada una de estas reformas variará de un país a otro dependiendo de la cobertura que ofrecen sus actuales sistemas de salud. En particular, los países que buscan ampliar la cobertura de sus sistemas de salud pública deben preocuparse primero de suministrar servicios esenciales, haciendo hincapié en la atención preventiva y primaria, el control de enfermedades infecciosas y la mejora de la atención en las zonas rurales. Los sistemas basados en seguros sociales podrían ampliarse en los países en que el mercado laboral informal es menos relevante y la administración de los ingresos es de alta calidad, pero cuando el nivel de informalidad es elevado, quizás el mejor punto de partida sea el suministro de servicios de salud básicos universales financiados mediante impuestos. Los países con cobertura de salud más amplia deberían concentrarse más en los controles presupuestarios a través de una combinación de instrumentos como los siguientes: 1) topes presupuestarios con supervisión centralizada, 2) gestión y coordinación pública de los servicios, 3) participación de los gobiernos locales y estatales en la toma de decisiones clave sobre los recursos, 4) mejor uso de los mecanismos de mercado, 5) aumento de la proporción de costos asumidos por los pacientes y 6) restricción de la oferta de insumos y productos de salud, o aplicación de controles directos de precios (Clements, Coady y Gupta, 2012).

Gráfico 2.2.6. Valor presente descontado de aumentos del gasto público en pensiones
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.
Nota: El valor presente descontado se estima suponiendo un diferencial tasa de interés-crecimiento de 1 por ciento basada en Escolano (2010) y Turner y Spinelli (2012). En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), véase la página 143.

Gráfico 2.2.7. Valor presente descontado de aumentos del gasto público en salud
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.
Nota: El valor presente descontado se estima suponiendo un diferencial tasa de interés-crecimiento de 1 por ciento basada en Escolano (2010) y Turner y Spinelli (2012). En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), véase la página 143.

Recuadro 2.2 (continuación)

Cuadro 2.2.1. Parámetros fundamentales de los sistemas de pensiones en América Latina y el Caribe

| País | Tipo de sistema ¹ | Edad obligatoria de pensión ² | Período de mínimo de cotización (años) | Tasas de contribución 2015 ³ | | Tasa de reemplazo bruta ⁴ (porcentaje) |
|-----------------------|------------------------------|--|--|---|-------------|---|
| | | | | Total (porcentaje) | Empleador | |
| Argentina | PD | 65 (60) | 30 | 21,2 | 10,2 | 71,6 (71,5) |
| Bolivia | CD | 58 | 10 | 15,2 | 3,0 | 41,0 |
| Brasil | PD | 65 (60) | 35 (30) | 28,0 | 20,0 | 69,5 (52,9) |
| Chile | CD | 65 (60) | 20 | 11,2 | 1,2 | 32,8 (28,8) |
| Colombia | PD/CD | 62 (57) | 25 | 16,0 | 12,0 | 70,8 (64,1) |
| Costa Rica | PD/CD | 65 | 25 | 12,2 | 8,3 | 79,4 |
| Ecuador | PD | 60 | 30 | 10,7 | 1,1 | 94,2 |
| El Salvador | CD | 60 (55) | 25 | 13,5 | 7,3 | 46,6 |
| Guatemala | PD | 60 | 20 | 5,5 | 3,7 | 67,8 |
| Honduras | PD | 65 (60) | 15 | 6,0 | 3,5 | 64,9 (60,9) |
| México | CD | 65 | 24 | 8,7 | 6,9 | 25,5 (23,6) |
| Nicaragua | PD | 60 | 15 | 13,0 | 9 | 94,2 |
| Panamá | PD/CD | 62 (57) | 20 | 13,5 | 4,3 | 78,4 (72,8) |
| Paraguay | PD | 60 | 24 | 23,0 | 14,0 | 104,1 |
| Perú | PD/CD | 65 | 20 | 13,0 | 0,0 | 70,6 |
| República Dominicana | CD | 60 | 30 | 10,0 | 7,1 | 22,8 |
| Uruguay | PD/CD | 60 | 30 | 22,5 | 7,5 | 52,5 |
| Venezuela | PD | 60 (55) | 15 | 13,0 | 9,0 | 94,2 (89,5) |
| OCDE, promedio | N/C | 64,7 (63,5) | N/C | 19,6 | 11,2 | 52,9 |

Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2013 y 2015) (tasas medias de contribución; edad media de pensión); OCDE/BID/Banco Mundial (2014) (tipo de sistema; tasas de reemplazo brutas); Administración de la Seguridad Social de Estados Unidos (2016) (edad de pensión; período de mínimo de cotización; tasas de contribución).

Nota: Las cifras entre paréntesis corresponden a mujeres cuando son diferentes que las correspondientes a hombres. CD = contribuciones definidas; N/C = no corresponde; PD = prestaciones definidas.

¹Los sistemas de CD pueden incluir un pilar de PD en proceso de eliminación gradual. En los países con sistemas fragmentados, el componente individual más grande se toma como parámetro.

²En muchos países, la edad de jubilación efectiva es menor que la edad determinada por ley porque una proporción importante de los contribuidores se jubilan varios años antes de acuerdo a la duración de su historial de contribuciones (por ejemplo, Brasil). En Ecuador, la edad de pensión varía de acuerdo con el número de años de contribución.

³En porcentaje del salario de referencia. Solo incluye vejez, incapacidad y sobrevivientes. A los valores de Argentina se les descuentan los créditos tributarios para empleadores basados en ubicación.

⁴Últimos datos disponibles. Derechos de pensiones brutas en porcentaje de las ganancias brutas recibidas antes de la jubilación. Las comparaciones se basan en un conjunto específico de supuestos. Véase información detallada en OCDE/BID/Banco Mundial (2014). Los datos de Argentina, Brasil, Chile y México provienen de OCDE (2015).

Recuadro 2.3. Relaciones de corresponsalía bancaria

Un riesgo importante al que se enfrenta la región del Caribe es el retiro de relaciones de corresponsalía bancaria (RCB). Estas relaciones son de importancia crítica para la región porque posibilitan los pagos transfronterizos, incluidas las remesas, y respaldan el crecimiento económico por la vía del comercio exterior y la actividad financiera transfronteriza. Los bancos internacionales se han retirado selectivamente de las relaciones de corresponsalía bancaria en los últimos años, a raíz de la evolución de los análisis costo-beneficio de los bancos, incluidos cambios ocurridos en los marcos reglamentarios y de cumplimiento en las economías avanzadas.

Según una encuesta reciente realizada por el Banco Mundial, el Caribe es la región que más se ha visto afectada por esta tendencia mundial, y los países más pequeños son especialmente vulnerables. Varios bancos en la región con presencia en diferentes países (Barbados, Las Bahamas, Belice, Guyana, Haití, Jamaica, Suriname, Trinidad y Tobago y los países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental) han perdido algunas o todas sus relaciones de corresponsalía bancaria, incluidos dos bancos centrales (Belice y Suriname). En Belice, los bancos que ya han perdido RCB importantes son de dimensiones sistémicas, con activos que ascienden a más de la mitad de los activos del sistema bancario interno. En otros países del Caribe, los bancos afectados no son sistémicos o cuentan con otras RCB activas. En meses recientes, algunos bancos en los países más afectados han logrado establecer nuevas RCB, pero la pérdida potencial de relaciones vitales de este tipo continúa representando un riesgo importante para los bancos caribeños.

En los países más afectados, la pérdida de RCB ha elevado los costos de procesamiento de transacciones internacionales, entre otros motivos por los mayores costos debidos a la intensificación de las tareas de diligencia debida y, en ciertos casos, por el encarecimiento de las comisiones de servicios de las RCB; además, ahora el procesamiento de transacciones internacionales toma más tiempo. Por ejemplo, en Belice, un importante banco interno ha indicado que las comisiones por transferencias electrónicas internacionales han subido de aproximadamente \$100 a alrededor de \$300, y que el tiempo de procesamiento ha aumentado de uno a varios días.

Un estudio reciente del personal técnico del FMI con interlocutores y partes interesadas en el Caribe reveló un impacto significativo a escala regional en los servicios de transferencia de dinero o valores, que son importantes para las remesas internacionales (capítulo 5). Esto incluye los servicios de transferencia de dinero en Jamaica (cambios), donde uno de los principales bancos ya no acepta instrumentos extranjeros o remesas de ciertas empresas de servicios monetarios. Las limitaciones sobre este sector podrían ser perjudiciales para la inclusión financiera. Por ejemplo, en Jamaica, los “cambios” desempeñan una función crítica en el mercado cambiario al fomentar la competencia, la conveniencia y el acceso amplio que exige una economía que depende del turismo.

Es menester que los sectores público y privado desplieguen esfuerzos coordinados para mitigar el riesgo de exclusión financiera. Los países en los que están domiciliados los bancos internacionales tienen que comunicar claramente sus expectativas en cuanto a regulaciones, y los países afectados deben adoptar marcos regulatorios y de supervisión que les permitan respetar las normas internacionales pertinentes y reforzar la implementación de dichos marcos, incluidas las normas sobre lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo y sobre intercambio de información tributaria. Están en curso varias iniciativas —impulsadas por el FMI, el Banco Mundial y el Consejo de Estabilidad Financiera— para comprender mejor el retiro de las relaciones de corresponsalía bancaria, abordar sus causas y evaluar y mitigar su impacto potencial. Los órganos regionales del Caribe han redoblado sus esfuerzos para generar conciencia sobre el impacto que tiene en la región el retiro de las relaciones de corresponsalía bancaria.

Entre las posibles soluciones, una prioridad inmediata es la de reforzar la capacidad de gestión de riesgos de los bancos principales o representados. Esto puede lograrse mediante una mejor comunicación entre los bancos representantes y representados para fomentar una visión común de los riesgos, declaraciones de política por

Este recuadro fue preparado por Bert van Selm, y está basado en Erbenová *et al.* (2016) y FMI (de próxima publicación).

Recuadro 2.2 (continuación)

parte de los bancos representantes acerca de las transacciones que son consideradas de alto riesgo y asistencia técnica para fortalecer la capacidad de los bancos representados. En los casos en que no es posible lograr una capacidad suficiente a nivel de cada banco representado, la consolidación del tráfico de transacciones y la eliminación de ciertas actividades de alto riesgo podrían ayudar a aliviar las presiones sobre las relaciones de corresponsalía bancaria. La consolidación de transacciones mediante la práctica conocida como *downstreaming* (en la que un banco representante tiene una relación con un banco intermedio, y este a su vez tiene relaciones con otros bancos representados) ya se ha afianzado en la región. La consolidación de bancos representados de tamaño pequeño también tiene el potencial de incrementar el nivel de flujos de transacciones con bancos representantes, así como de aportar economías de escala a los procesos de diligencia debida.

Anexo 2.1. Aclaración acerca de los datos de Argentina y Venezuela

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. 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 abril de 2017 del informe WEO no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014, 2015 y 2016, y la inflación al final del período para 2015 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), que se reciben datos entre intervalos prolongados y con deficiencias de información, que la información recibida es incompleta y 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.

2. AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRAZANDO LA RUTA HACIA UN MAYOR CRECIMIENTO

Cuadro del anexo 2.1. Hemisferio Occidental: Principales indicadores económicos¹

| | Crecimiento del producto (Porcentaje) | | | | | Inflación ² (Fin de período, porcentaje) | | | | | Balance 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 | 1,4 | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 1,3 | 1,4 | 2,1 | 2,2 | -2,4 | -3,4 | -3,3 | -2,9 | -2,7 |
| México | 2,3 | 2,6 | 2,3 | 1,7 | 2,0 | 4,1 | 2,1 | 3,4 | 4,6 | 3,1 | -2,0 | -2,9 | -2,7 | -2,5 | -2,7 |
| Estados Unidos | 2,4 | 2,6 | 1,6 | 2,3 | 2,5 | 0,5 | 0,7 | 2,2 | 2,3 | 2,7 | -2,3 | -2,6 | -2,6 | -2,7 | -3,3 |
| Puerto Rico ³ | -1,4 | 0,0 | -1,8 | -3,0 | -2,5 | 0,1 | -0,2 | -0,2 | 1,5 | 0,5 | ... | ... | ... | ... | ... |
| América del Sur | | | | | | | | | | | | | | | |
| Argentina ⁴ | -2,5 | 2,6 | -2,3 | 2,2 | 2,3 | 23,9 | ... | ... | 21,6 | 17,2 | -1,4 | -2,7 | -2,6 | -2,9 | -3,4 |
| Bolivia | 5,5 | 4,8 | 4,1 | 4,0 | 3,7 | 5,2 | 3,0 | 4,0 | 4,7 | 5,0 | 1,4 | -5,6 | -5,4 | -3,9 | -2,6 |
| Brasil | 0,5 | -3,8 | -3,6 | 0,2 | 1,7 | 6,4 | 10,7 | 6,3 | 4,4 | 4,5 | -4,2 | -3,3 | -1,3 | -1,3 | -1,7 |
| Chile | 2,0 | 2,3 | 1,6 | 1,7 | 2,3 | 4,7 | 4,4 | 2,8 | 3,1 | 3,0 | -1,7 | -1,9 | -1,4 | -1,4 | -1,7 |
| Colombia | 4,4 | 3,1 | 2,0 | 2,3 | 3,0 | 3,7 | 6,8 | 5,7 | 4,1 | 3,0 | -5,1 | -6,4 | -4,4 | -3,6 | -3,3 |
| Ecuador | 4,0 | 0,2 | -2,2 | -1,6 | -0,3 | 3,7 | 3,4 | 1,1 | 0,3 | 0,7 | -0,6 | -2,2 | 1,1 | 0,9 | -0,1 |
| 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 | 3,5 | -2,7 | -3,5 |
| Paraguay | 4,7 | 3,0 | 4,1 | 3,3 | 3,7 | 4,2 | 3,1 | 3,9 | 4,1 | 4,0 | -0,4 | -1,1 | 0,6 | -1,4 | -0,5 |
| Perú | 2,4 | 3,3 | 3,9 | 3,5 | 3,7 | 3,2 | 4,4 | 3,2 | 2,9 | 2,5 | -4,4 | -4,9 | -2,8 | -1,9 | -2,0 |
| Suriname | 0,4 | -2,7 | -10,5 | -1,2 | 0,8 | 3,9 | 25,1 | 52,4 | 29,9 | 18,9 | -7,9 | -16,6 | -4,4 | 2,8 | 1,2 |
| Uruguay | 3,2 | 1,0 | 1,4 | 1,6 | 2,6 | 8,3 | 9,4 | 8,1 | 8,4 | 7,1 | -4,5 | -2,1 | -1,0 | -1,5 | -1,6 |
| Venezuela ⁵ | -3,9 | -6,2 | -18,0 | -7,4 | -4,1 | 68,5 | 180,9 | 274,4 | 1.134 | 2.530 | 1,7 | -7,8 | -2,4 | -3,3 | -2,1 |
| América Central | | | | | | | | | | | | | | | |
| Belice | 4,1 | 2,9 | -1,0 | 3,0 | 2,3 | -0,2 | -0,6 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | -7,5 | -9,9 | -11,0 | -7,5 | -5,9 |
| Costa Rica | 3,7 | 4,7 | 4,3 | 4,0 | 4,0 | 5,1 | -0,8 | 0,8 | 3,0 | 3,0 | -4,6 | -4,5 | -3,5 | -3,8 | -4,0 |
| El Salvador | 1,4 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 0,5 | 1,0 | -0,9 | 2,7 | 2,0 | -5,2 | -3,6 | -2,5 | -3,2 | -3,3 |
| Guatemala | 4,2 | 4,1 | 3,0 | 3,3 | 3,5 | 2,9 | 3,1 | 4,2 | 4,0 | 4,0 | -2,1 | -0,3 | 0,8 | 0,6 | 0,1 |
| Honduras | 3,1 | 3,6 | 3,6 | 3,4 | 3,6 | 5,8 | 2,4 | 3,3 | 4,7 | 4,5 | -7,3 | -6,2 | -3,8 | -3,8 | -4,7 |
| Nicaragua | 4,6 | 4,9 | 4,7 | 4,5 | 4,3 | 6,5 | 3,1 | 3,1 | 5,9 | 7,4 | -7,7 | -8,2 | -9,5 | -9,4 | -8,5 |
| Panamá ⁶ | 6,1 | 5,8 | 5,0 | 5,8 | 6,1 | 1,0 | 0,3 | 1,5 | 2,5 | 2,3 | -13,7 | -7,3 | -5,3 | -4,7 | -4,4 |
| El Caribe | | | | | | | | | | | | | | | |
| Antigua y Barbuda | 4,8 | 3,8 | 3,7 | 2,2 | 1,7 | 1,3 | 0,9 | -0,6 | 2,3 | 2,4 | -12,5 | -5,2 | -5,9 | -9,8 | -9,6 |
| Bahamas, Las | -0,5 | -1,7 | 0,0 | 1,4 | 2,2 | 0,2 | 2,0 | 0,4 | 1,5 | 1,5 | -22,0 | -16,0 | -11,4 | -13,1 | -10,8 |
| Barbados | 0,1 | 0,9 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 2,3 | -2,5 | 0,8 | 2,4 | 2,5 | -9,5 | -5,9 | -4,5 | -4,0 | -4,0 |
| Dominica | 4,2 | -1,8 | 0,6 | 3,0 | 2,1 | 0,5 | -0,5 | -0,2 | 1,4 | 1,4 | -9,5 | -8,0 | -7,8 | -9,5 | -10,3 |
| República Dominicana | 7,6 | 7,0 | 6,6 | 5,3 | 5,0 | 1,6 | 2,3 | 1,7 | 4,3 | 4,0 | -3,3 | -2,0 | -1,5 | -1,9 | -2,5 |
| Granada | 7,3 | 6,2 | 3,1 | 2,7 | 2,7 | -0,6 | 1,0 | 1,4 | 3,2 | 1,8 | -17,5 | -17,7 | -17,6 | -18,7 | -18,5 |
| Haití ⁷ | 2,8 | 1,2 | 1,4 | 1,0 | 3,0 | 5,3 | 11,3 | 12,5 | 11,0 | 5,0 | -8,5 | -3,1 | -0,9 | -2,6 | -2,4 |
| Jamaica | 0,5 | 1,0 | 1,5 | 2,0 | 2,4 | 6,4 | 3,7 | 4,0 | 5,0 | 5,5 | -7,5 | -3,0 | -2,7 | -3,1 | -3,3 |
| Saint Kitts y Nevis | 5,1 | 4,9 | 2,9 | 3,5 | 3,4 | -0,5 | -2,4 | 0,9 | 1,5 | 1,6 | -7,8 | -8,5 | -14,5 | -18,3 | -18,1 |
| Santa Lucía | 0,4 | 1,8 | 0,8 | 0,5 | 1,5 | 3,7 | -2,6 | 0,6 | 0,7 | 1,1 | -8,9 | -2,6 | -6,7 | -8,8 | -9,3 |
| San Vicente y las Granadinas | 0,2 | 0,6 | 1,8 | 2,5 | 2,8 | 0,1 | -2,1 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | -25,1 | -21,2 | -18,9 | -18,4 | -17,5 |
| Trinidad y Tobago | -0,6 | -0,6 | -5,1 | 0,3 | 3,4 | 8,4 | 1,6 | 3,4 | 3,7 | 4,7 | 1,4 | -1,0 | -5,5 | -4,1 | -3,7 |
| <i>Partida informativa</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| América Latina y el Caribe | 1,2 | 0,1 | -1,0 | 1,1 | 2,0 | 5,0 | 6,2 | 4,6 | 4,2 | 3,7 | -3,2 | -3,5 | -2,1 | -2,1 | -2,3 |
| América del Sur ⁸ | 2,0 | 1,0 | -0,9 | 1,0 | 1,9 | 4,9 | 5,6 | 4,4 | 4,0 | 3,7 | -1,9 | -3,8 | -2,0 | -2,0 | -1,9 |
| CAPRD ⁹ | 4,4 | 4,7 | 4,2 | 4,1 | 4,1 | 3,3 | 1,6 | 1,9 | 3,9 | 3,9 | -6,3 | -4,6 | -3,6 | -3,8 | -3,9 |
| El Caribe | | | | | | | | | | | | | | | |
| Economías dependientes del turismo ¹⁰ | 2,5 | 1,8 | 1,8 | 2,2 | 2,3 | 1,5 | -0,3 | 1,0 | 2,1 | 2,1 | -13,4 | -9,8 | -10,0 | -11,5 | -11,3 |
| Países exportadores de materias primas ¹¹ | 1,9 | 0,7 | -3,3 | 1,4 | 2,5 | 3,3 | 6,1 | 14,9 | 9,7 | 7,2 | -5,9 | -8,3 | -4,4 | -2,8 | -3,0 |
| Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU) ¹² | 3,2 | 2,6 | 1,9 | 2,4 | 2,3 | 0,9 | -0,9 | 0,5 | 1,7 | 1,7 | -13,6 | -10,0 | -11,7 | -13,8 | -13,8 |

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 de la cuenta corriente se calculan como promedios ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. Las series del índice de precios al consumidor (IPC) excluyen a Argentina y Venezuela. Como en el informe WEO del FMI, los datos y proyecciones de este cuadro se basan en la información disponible hasta el 3 de abril 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 2.1.

⁵Véanse más detalles sobre los datos de Venezuela en el anexo 2.1.

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

⁷Datos correspondientes al año fiscal.

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

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

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

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

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

2. AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRAZANDO LA RUTA HACIA UN MAYOR CRECIMIENTO

Cuadro del anexo 2.3. Hemisferio Occidental: Indicadores económicos y sociales seleccionados, 2007-16¹

| | Promedio 2007-16 | | | | | | | | | | 2016 | | Últimos Disponibles | |
|-------------------------------------|---|-------------------------|---------------------------------|---|---|---|------------------------------------|----------------------------------|---|--|------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|--|
| | PIB ² (USD, miles de mil.) | Población (Millones) | PIB per cápita (USD, PPA) | Proporc. del producto de ALC ² (Porcentaje) | Crecimiento del PIB real (Porcent.) | Inflación del IPC ³ (Porcent.) | Cuenta corriente (% del PIB) | Ahorro interno (% del PIB) | Apertura del comercio ⁴ (% del PIB) | Reservas brutas ⁵ (% del PIB) | Tasa de desempeño (Porcent.) | Tasa de pobreza ⁶ | Coefficiente de Gini ⁶ | Calificación del crédito soberano ⁷ |
| América del Norte | | | | | | | | | | | | | | |
| Canadá | 1.529,2 | 36,2 | 46.437 | ... | 1,5 | 1,7 | -2,4 | 21,4 | 63,2 | 7,0 | ... | 31,3 | AAA | |
| México | 1.046,0 | 122,3 | 18.938 | 20,9 | 2,2 | 3,9 | -1,7 | 21,0 | 64,4 | 4,3 | 11,7 | 51,8 | BBB+ | |
| Estados Unidos | 18.569,1 | 323,3 | 57.436 | ... | 1,3 | 1,8 | -3,1 | 17,1 | 28,7 | 4,9 | ... | 47,6 | AAA | |
| Puerto Rico ⁸ | 101,3 | 3,4 | 38.393 | ... | -0,9 | 1,5 | ... | ... | ... | 11,8 | ... | ... | ... | |
| América del Sur | | | | | | | | | | | | | | |
| Argentina ⁹ | 545,1 | 43,6 | 20.047 | 10,9 | 2,2 | ... | -0,3 | 17,2 | 32,7 | 8,5 | 5,4 | 42,1 | B- | |
| Bolivia | 34,8 | 10,9 | 7.218 | 0,7 | 5,0 | 6,1 | 3,2 | 22,9 | 71,4 | 4,0 | 14,0 | 47,3 | BB- | |
| Brasil | 1.798,6 | 206,1 | 15.242 | 36,0 | 2,1 | 6,2 | -2,5 | 18,0 | 23,8 | 11,3 | 7,8 | 51,7 | BB | |
| Chile | 247,0 | 18,2 | 24.113 | 4,9 | 3,4 | 3,7 | -1,1 | 22,7 | 67,5 | 6,5 | 2,0 | 48,2 | AA- | |
| Colombia | 282,4 | 48,7 | 14.130 | 5,6 | 4,1 | 4,3 | -3,6 | 20,6 | 35,6 | 9,2 | 14,5 | 52,5 | BBB | |
| Ecuador | 98,0 | 16,5 | 11.109 | 2,0 | 3,3 | 4,0 | 0,1 | 26,6 | 57,0 | 3,9 | 9,3 | 47,6 | B | |
| Guyana | 3,4 | 0,8 | 7.873 | 0,1 | 4,2 | 3,7 | -9,2 | 8,7 | 128,0 | ... | ... | ... | ... | |
| Paraguay | 27,4 | 6,9 | 9.396 | 0,5 | 5,0 | 4,6 | 0,9 | 16,9 | 96,7 | 5,1 | 9,0 | 49,3 | BB | |
| Perú | 195,1 | 31,5 | 12.903 | 3,9 | 5,5 | 3,4 | -2,7 | 21,7 | 50,2 | 6,7 | 9,2 | 44,7 | BBB+ | |
| Suriname | 3,6 | 0,6 | 13.988 | 0,1 | 1,6 | 13,1 | 1,6 | ... | 100,3 | 11,0 | ... | ... | B+ | |
| Uruguay | 54,6 | 3,5 | 21.527 | 1,1 | 4,5 | 8,1 | -3,0 | 17,8 | 52,1 | 7,9 | 2,0 | 42,6 | BBB | |
| Venezuela ¹⁰ | 287,3 | 31,0 | 13.761 | 5,7 | -0,8 | 73,3 | 1,8 | 25,1 | 50,4 | 21,2 | 4,9 | 40,5 | CCC | |
| América Central | | | | | | | | | | | | | | |
| Belize | 1,7 | 0,4 | 8.220 | 0,0 | 2,1 | 1,4 | -5,7 | 12,1 | 127,6 | 11,1 | ... | ... | CCC- | |
| Costa Rica | 58,1 | 4,9 | 16.436 | 1,2 | 4,1 | 5,3 | -4,7 | 15,8 | 70,1 | 8,2 | 4,6 | 50,6 | BB | |
| El Salvador | 26,7 | 6,1 | 8.909 | 0,5 | 1,6 | 2,0 | -4,5 | 9,8 | 66,5 | 7,0 | 12,3 | 42,6 | B- | |
| Guatemala | 68,2 | 16,7 | 7.899 | 1,4 | 3,5 | 4,8 | -2,0 | 12,8 | 59,4 | ... | 36,9 | 50,6 | BB | |
| Honduras | 21,4 | 8,2 | 5.271 | 0,4 | 3,3 | 5,7 | -7,6 | 17,8 | 87,7 | 4,0 | 36,2 | 52,5 | B+ | |
| Nicaragua | 13,0 | 6,2 | 5.452 | 0,3 | 3,9 | 7,4 | -11,0 | 17,9 | 97,8 | 5,9 | 20,3 | 51,5 | B+ | |
| Panamá | 55,1 | 4,0 | 23.024 | 1,1 | 7,3 | 3,7 | -8,9 | 33,1 | 78,2 | 5,5 | 10,2 | 50,2 | BBB | |
| El Caribe | | | | | | | | | | | | | | |
| Bahamas, Las | 8,9 | 0,4 | 24.555 | 0,2 | -0,2 | 1,7 | -14,2 | 13,2 | 94,0 | 12,2 | ... | ... | BBB- | |
| Barbados | 4,6 | 0,3 | 17.100 | 0,1 | 0,2 | 3,6 | -7,7 | 6,8 | 95,2 | 9,9 | ... | ... | CCC | |
| República Dominicana | 72,2 | 10,1 | 16.049 | 1,4 | 5,3 | 4,7 | -5,1 | 20,1 | 56,9 | 5,5 | 10,3 | 47,7 | BB- | |
| Haití | 8,3 | 10,8 | 1.784 | 0,2 | 2,0 | 7,8 | -3,7 | 25,6 | 68,3 | ... | ... | ... | ... | |
| Jamaica | 13,9 | 2,8 | 8.976 | 0,3 | 0,0 | 9,3 | -9,8 | 11,8 | 87,7 | 12,8 | ... | ... | B | |
| Trinidad y Tobago | 21,0 | 1,4 | 31.870 | 0,4 | 0,4 | 6,8 | 8,6 | 11,9 | 102,9 | 4,1 | ... | ... | BBB+ | |
| Unión Monetaria del Caribe Oriental | 6,0 | 0,6 | 17.320 | 0,1 | 1,1 | 2,0 | -17,9 | 7,9 | 93,4 | ... | ... | ... | ... | |
| Antigua y Barbuda | 1,4 | 0,1 | 25.157 | 0,0 | 0,5 | 2,0 | -14,8 | 13,1 | 104,5 | ... | ... | ... | ... | |
| Dominica | 0,5 | 0,1 | 11.375 | 0,0 | 1,5 | 1,4 | -15,4 | 1,6 | 89,7 | ... | ... | ... | ... | |
| Granada | 1,0 | 0,1 | 14.116 | 0,0 | 1,9 | 2,0 | -22,8 | -1,1 | 76,4 | ... | ... | ... | ... | |
| Saint Kitts y Nevis | 0,9 | 0,1 | 25.940 | 0,0 | 2,1 | 1,6 | -15,2 | 17,0 | 88,7 | ... | ... | ... | ... | |
| Santa Lucía | 1,4 | 0,2 | 11.783 | 0,0 | 0,5 | 2,2 | -14,8 | 10,7 | 103,5 | ... | ... | ... | ... | |
| San Vicente y las Granadinas | 0,8 | 0,1 | 11.271 | 0,0 | 0,5 | 2,2 | -27,4 | -1,0 | 83,9 | ... | 2,9 | 40,2 | ... | |
| América Latina y el Caribe | 5.002,6 | 613,4 | 15.358 | 100,0 | 2,5 | 5,0 | -2,0 | 19,6 | 42,6 | ... | 12,8 | 49,5 | ... | |

Fuentes: FMI, base de datos de International Financial Statistics; FMI, base de datos del informe WEO; Banco Interamericano de Desarrollo (BID); autoridades nacionales; Base de Datos Socioeconómicos para América Latina y el Caribe (SEDLAC, por sus siglas en inglés) del Centro de Estudios Distributivos, Laborales y Sociales y Banco Mundial; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IPC = índice de precios al consumidor; PPA = paridad del poder adquisitivo.

1 Las estimaciones pueden ser distintas de aquellas reportadas por las autoridades nacionales debido a cambios de fuente y metodología. Los agregados regionales se calculan como promedios ponderados por el PIB en función de la PPA, salvo el PIB regional en dólares de EE.UU. y la población que se calculan como totales. La serie del IPC excluye a Argentina y Venezuela. Como en el informe WEO del FMI, los datos y proyecciones de este cuadro se basan en la información disponible hasta el 3 de abril de 2017.

2 A tipos de cambio de mercado.

3 Fin de período, variación porcentual a 12 meses.

4 Exportaciones más importaciones de bienes y servicios como porcentaje del PIB.

5 Últimos datos disponibles en la base de datos de International Financial Statistics del FMI.

6 Datos de la Base de Datos Socioeconómicos para América Latina y el Caribe (SEDLAC), basados en las últimas encuestas de los hogares de cada país. En la mayoría de los casos, las encuestas corresponden a 2014 y 2015, aunque la correspondiente a Chile es de 2013. La tasa de pobreza está dada por la proporción de la población que gana menos de USD 2,50 diarios. Para ALC, la tasa de pobreza se define como el porcentaje de la población que gana menos de USD 3,1 diarios, tal como la define el BID. Para Venezuela, la tasa de pobreza se define como el porcentaje de la población en extrema pobreza por definición nacional (INE). Los datos promedio del agregado son ponderados por la población y provienen del BID. Los datos para Estados Unidos provienen de la Oficina de Censo de Estados Unidos, y para Canadá, de Statistics Canada.

7 Mediana de las calificaciones en moneda extranjera a largo plazo publicadas por Moody's, Standard & Poor's y Fitch.

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

9 Véanse más detalles sobre los datos de Argentina en el anexo 2.1.

10 Véanse más detalles sobre los datos de Venezuela en el anexo 2.1.

Referencias

- Adler, G., N.E. Magud y A. Werner. 2017. “Terms-of-Trade Cycles and External Adjustment”. IMF Working Paper 17/29, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Administración de la Seguridad Social. 2016. *Social Security Programs throughout the World: The Americas, 2015*. SSA Publication 13-11802, Washington, D.C.
- Caceres, C. De próxima publicación. “Sovereign Spreads and Contagion Risks in Latin America”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Celasun, O., F. Grigoli, K. Honjo, J. Kapsoli, A. Klemm, B. Lissovolik, J. Luksic, M. Moreno-Badía, J. Pereira, M. Poplawski-Ribeiro, B. Shang y Y. Ustyugova. 2015. “Fiscal Policy in Latin America: Lessons and Legacies of the Global Financial Crisis”. IMF Staff Discussion Note 15, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Clements, B., D. Coady y S. Gupta. 2012. “The Economics of Public Health Care Reform in Advanced and Emerging Economies”. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Clements, B.J., K. Dybczak, V. Gaspar, S. Gupta y M. Soto. 2015. “The Fiscal Consequences of Shrinking Populations”. Staff Discussion Notes No. 15/21, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Erbenová, M., Y. Liu, N. Kyriakos-Saad, A. López-Mejía, G. Gasha, E. Mathias, M. Norat, F. Fernando y Y. Almeida. 2016. “The Withdrawal of Correspondent Banking Relationships: A Case for Policy Action”. IMF Staff Discussion Note 16/06, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Escolano, J. 2010. “A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates”. IMF Technical Note and Manual No. 2010/02, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Feenstra, R.C., R. Inklaar y M. P. Timmer. 2015. “The Next Generation of the Penn World Table”. *American Economic Review*, 105 (10): 3150–82.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2016. *Brazil: Selected Issues*. Country Report 16/349, Washington, D.C.
- _____. De próxima publicación. “Recent Trends in Correspondent Banking Relationships—Further Considerations”. Washington, D.C.
- Gruss, B. 2014. “After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean”. IMF Working Paper 14/154, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Lim, C. H., A. D. Klemm, S. Ogawa, M. Pani y C. Visconti. 2017. “Financial Stability Reports in Latin America and the Caribbean”. IMF Working Paper 17/73, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Novta, N., y J. Wong. 2017. “Women at Work in Latin America and the Caribbean”. IMF Working Paper 17/34, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. 2013. *Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators*, París.
- _____. 2015. *Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators*, París.
- _____/Banco Interamericano de Desarrollo/Banco Mundial. 2014. *Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean*, París: OECD Publishing.
- Turner, D., y F. Spinelli. 2012. “Interest-Rate-Growth Differentials and Government Debt Dynamics”. *OECD Journal: Economic Studies*, 2012 (1): 103–22.