



América Central y el contexto mundial: Mitigar vulnerabilidades y aumentar el crecimiento

Noviembre de 2016



América Central y el contexto mundial: Mitigar vulnerabilidades y aumentar el crecimiento

Perspectivas mundiales

- Preocupa el débil crecimiento mundial, pero en general el entorno externo sigue siendo favorable.
- Se espera un repunte del crecimiento en Estados Unidos en 2017.
- Persiste el shock favorable a la relación de intercambio regional, los precios de las materias primas se estabilizan en niveles bajos.
- Flexibilización de las condiciones financieras mundiales y regionales.

Perspectivas, riesgos y vulnerabilidades regionales

- Se espera un crecimiento moderado en la mayoría de los países de CAPRD.
- Las posiciones externas se vieron impulsadas por los bajos precios del petróleo, pero seguramente no se mantendrán.
- En algunos casos el déficit fiscal se ha reducido, pero la deuda es elevada y va en aumento en algunos países de CAPRD.
- Las reservas del sector financiero son sólidas, pero existen riesgos debido a la dolarización y a la reducción de las relaciones de corresponsalía bancaria.

Políticas

- Consolidación fiscal cuando sea preciso. Reformas de los sistemas de pensión y salud para contrarrestar el envejecimiento.
- Política monetaria: mayor flexibilidad del tipo de cambio acorde con la adopción de objetivos de inflación.
- Sector financiero: reforzar la supervisión, minimizar los riesgos que implica la dolarización, impulsar ALD/LFT.
- Reformas estructurales para impulsar el crecimiento incluyente.



América Central y el contexto mundial: Mitigar vulnerabilidades y aumentar el crecimiento

Perspectivas mundiales

- Preocupa el débil crecimiento mundial, pero en general el entorno externo sigue siendo favorable.
- Se espera un repunte del crecimiento en Estados Unidos en 2017.
- Persiste el shock favorable a la relación de intercambio regional, los precios de las materias primas se estabilizan en niveles bajos.
- Flexibilización de las condiciones financieras mundiales y regionales.

Perspectivas, riesgos y vulnerabilidades regionales

- Se espera un crecimiento moderado en la mayoría de los países de CAPRD.
- Las posiciones externas se vieron impulsadas por los bajos precios del petróleo, pero seguramente no se mantendrán.
- En algunos casos el déficit fiscal se ha reducido, pero la deuda es elevada y va en aumento en algunos países de CAPRD.
- Las reservas del sector financiero son sólidas, pero existen riesgos debidos a la dolarización y a la reducción de las relaciones de corresponsalía bancaria.

Políticas

- Consolidación fiscal cuando sea preciso. Reformas de los sistemas de pensión y salud para contrarrestar el envejecimiento.
- Política monetaria: mayor flexibilidad del tipo de cambio acorde con la adopción de objetivos de inflación.
- Sector financiero: reforzar la supervisión, minimizar los riesgos que implica la dolarización, impulsar ALD/LFT.
- Reformas estructurales para impulsar el crecimiento incluyente.



El crecimiento mundial sigue siendo moderado y además con una incertidumbre considerable...

Crecimiento Mundial

(Variación porcentual interanual)

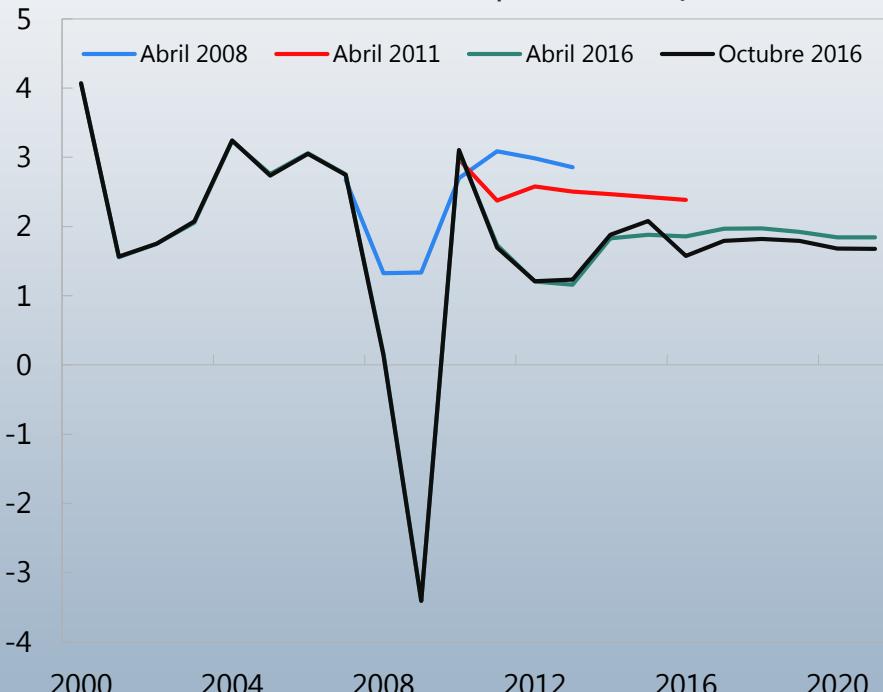
	Mundo	Estados Unidos	China	America Latina y El Caribe	CAPRD
2003-07	5.1	2.9	11.7	4.9	5.0
2010	5.4	2.5	10.6	6.1	4.1
2015	3.2	2.6	6.9	0.0	4.3
2016	3.1	1.6	6.6	-0.6	4.0
2017	3.4	2.2	6.2	1.6	3.8
2018	3.6	2.1	6.0	2.1	3.8

Fuentes: Informe WEO y cálculos del personal técnico del FMI.

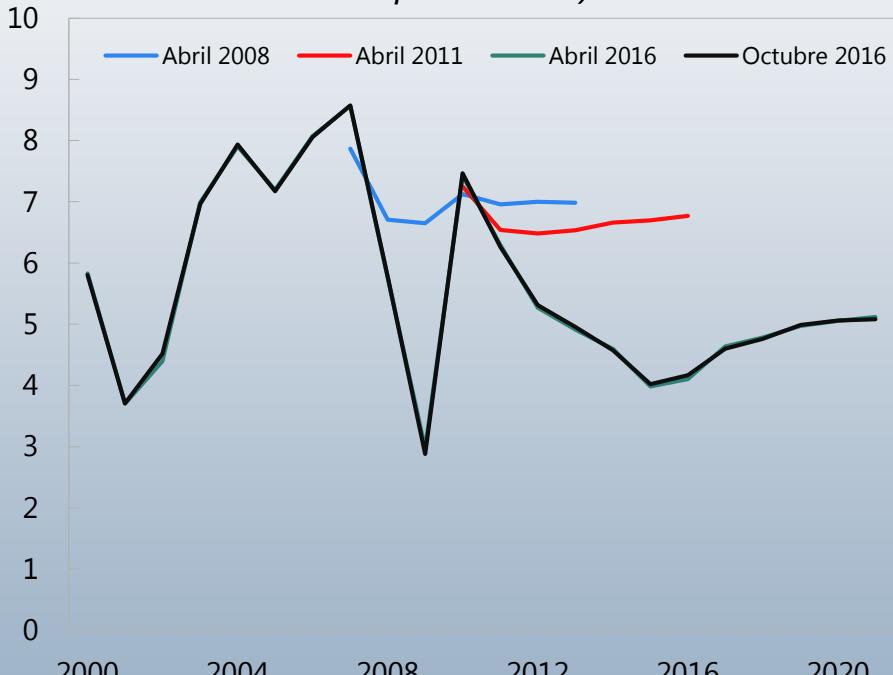


...y, desde la crisis financiera mundial, la mayoría de las revisiones han sido a la baja

Economías Avanzadas: Crecimiento PIB Real (Variación Porcentual, proyecciones en varias ediciones del informe WEO)



Mercados Emergentes y Economías en Desarrollo: Crecimiento PIB Real (Variación Porcentual, proyecciones en varias ediciones del informe WEO)

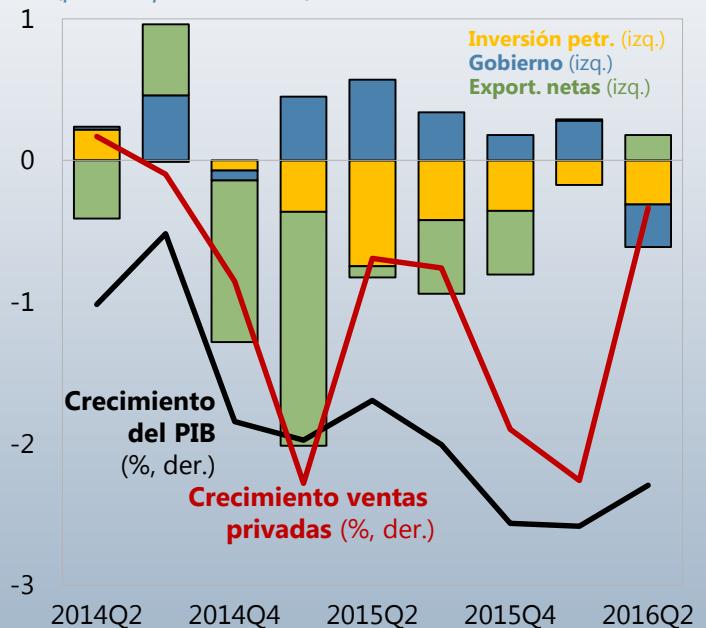


Fuentes: Informe WEO y cálculos del personal técnico del FMI.

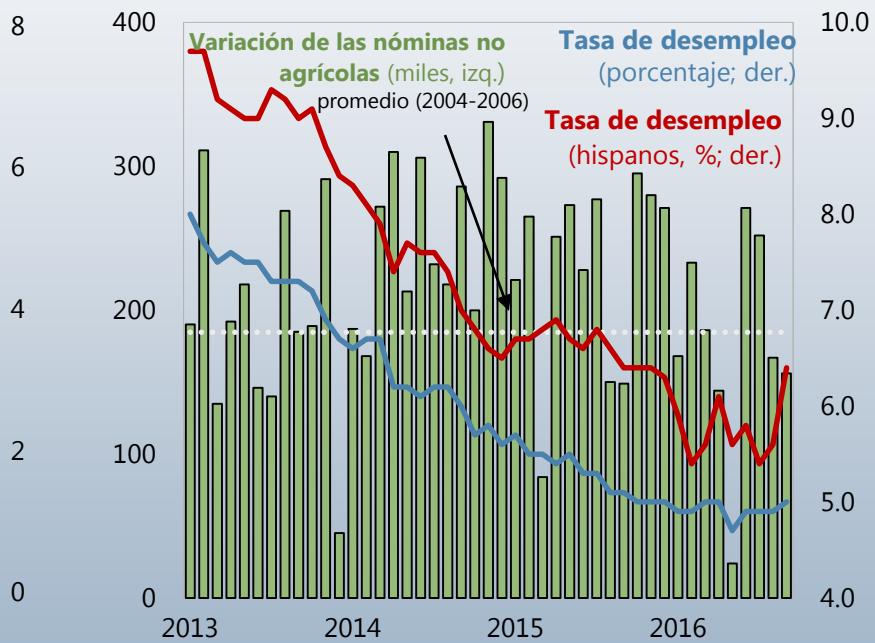


En Estados Unidos, el crecimiento ha sido más débil de lo esperado a pesar del sólido aumento del consumo, pero el desempleo no ha dejado de disminuir

**Estados Unidos: Contribución al crecimiento
(puntos porcentuales)**



Nóminas y tasa de desempleo

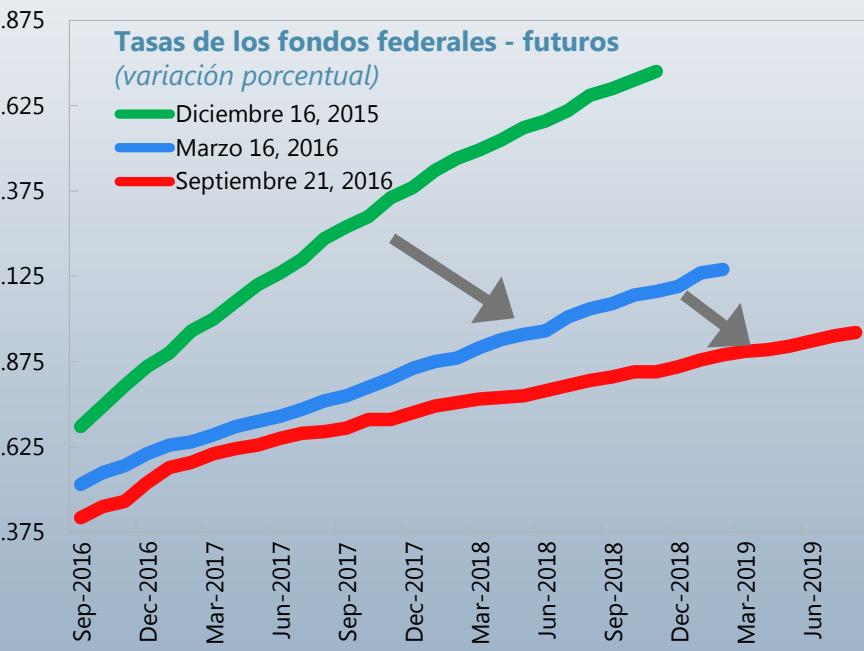
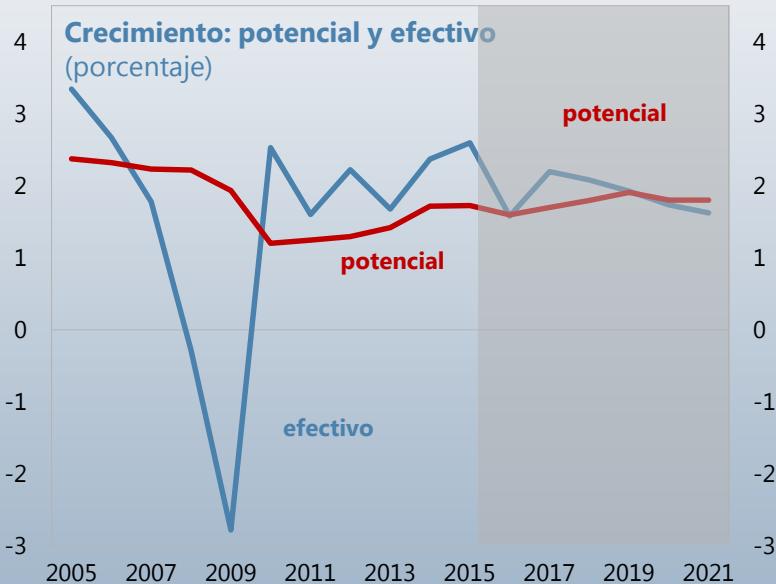


Fuentes: Oficina de Análisis Económico (BEA) y cálculos del personal técnico del FMI.

Fuentes: Bureau of Labor Statistics y cálculos del personal técnico del FMI.



El crecimiento de Estados Unidos, tras repuntar en 2017, se situará en torno a su potencial de aproximadamente el 2%. El ritmo de normalización previsto para las tasas de los fondos federales es más lento



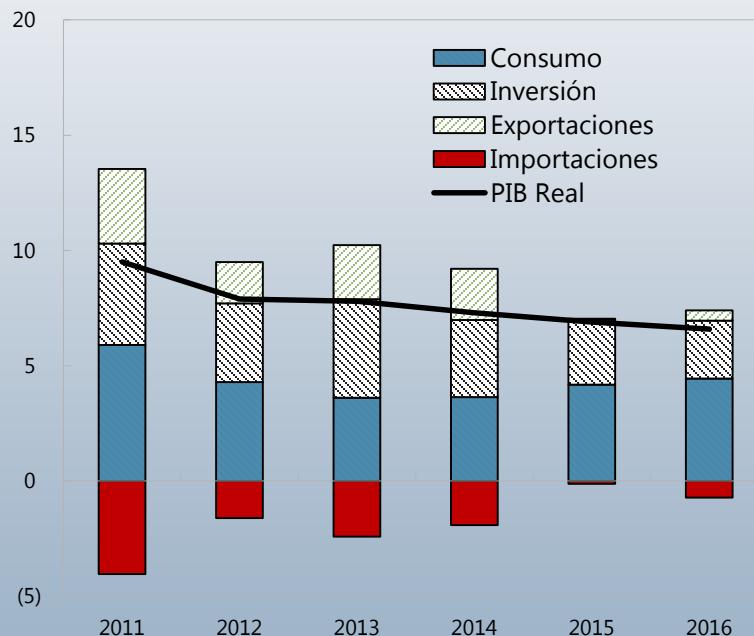
Fuentes: informe WEO, BEA y cálculos del personal técnico del FMI.

Fuentes: Bloomberg L.P.

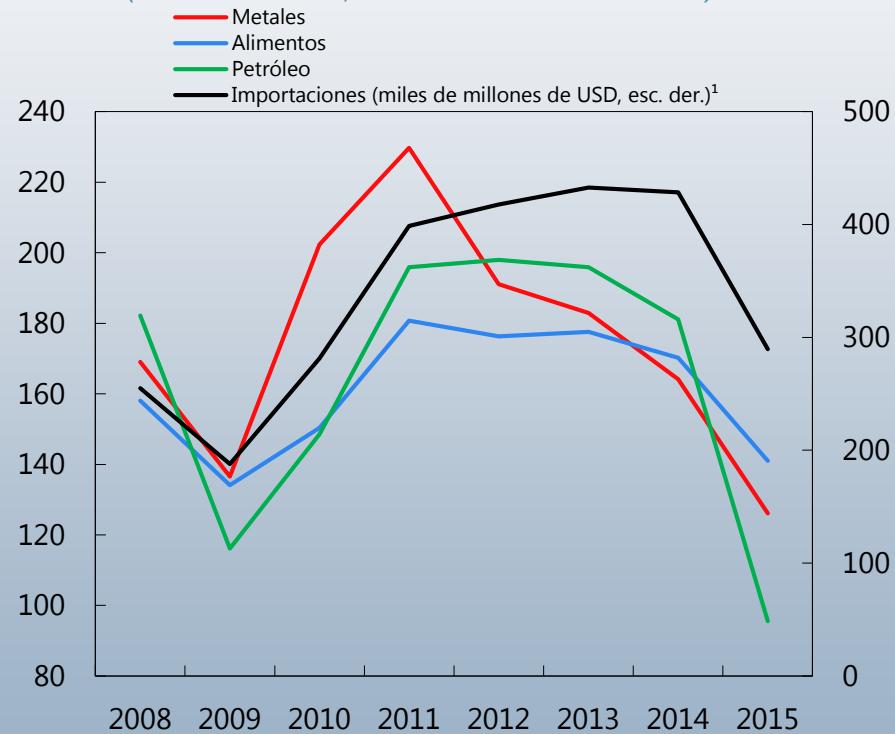


China: Las perspectivas a corto plazo han mejorado gracias al estímulo, pero el reequilibrio prosigue y las importaciones se están debilitando

China: Crecimiento PIB real, contribución de los componentes de la demanda (porcentaje)



Comparación de las importaciones de materias primas de China y los precios de las materias primas (índice: 2005=100, salvo indicación en contrario)

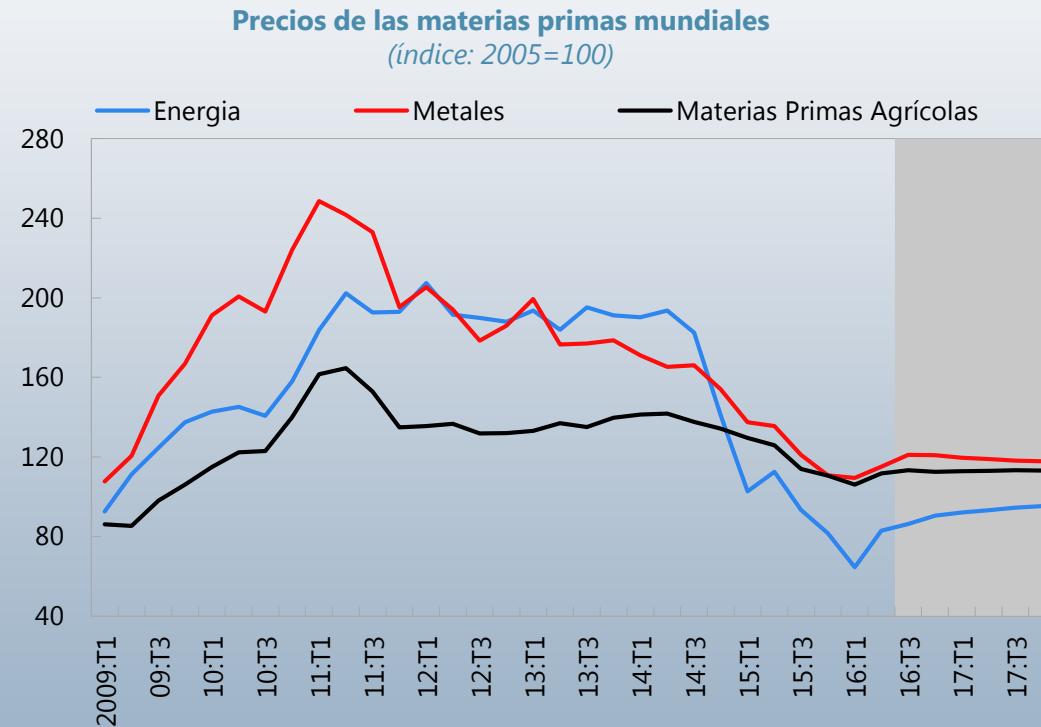


¹ Incluyen metales, alimentos y petróleo.

Fuentes: Informe WEO, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.



Los precios de las materias primas se están estabilizando en niveles reducidos

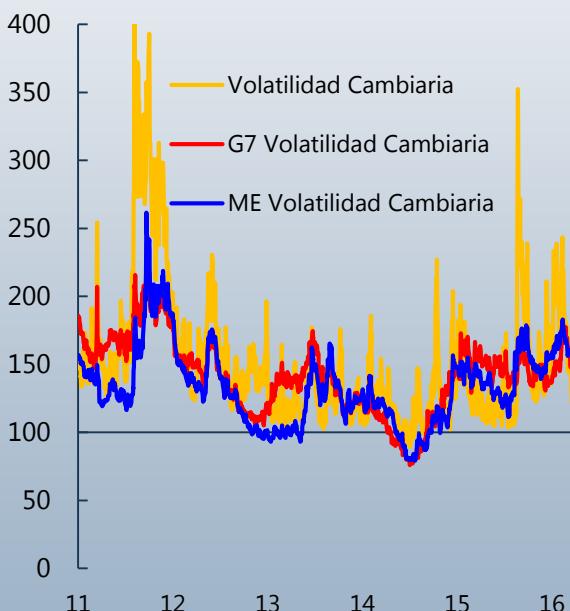


Fuentes: Informe WEO y cálculos del personal técnico del FMI.

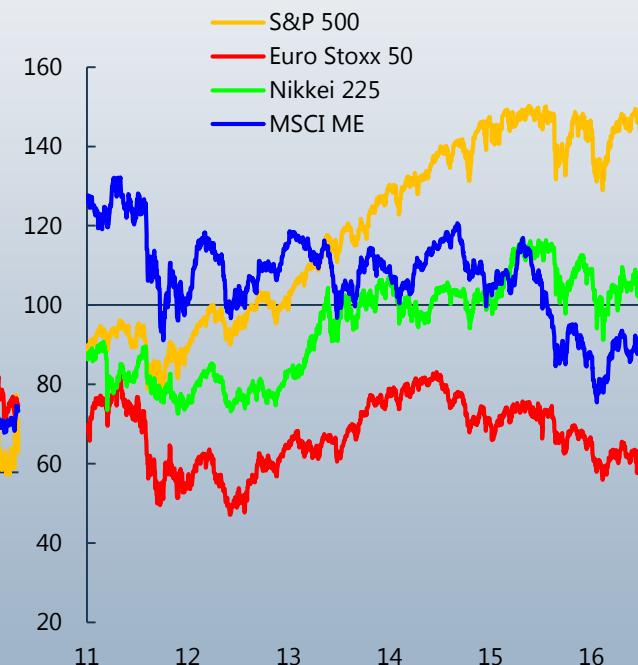


Las condiciones financieras mundiales y regionales se han relajado

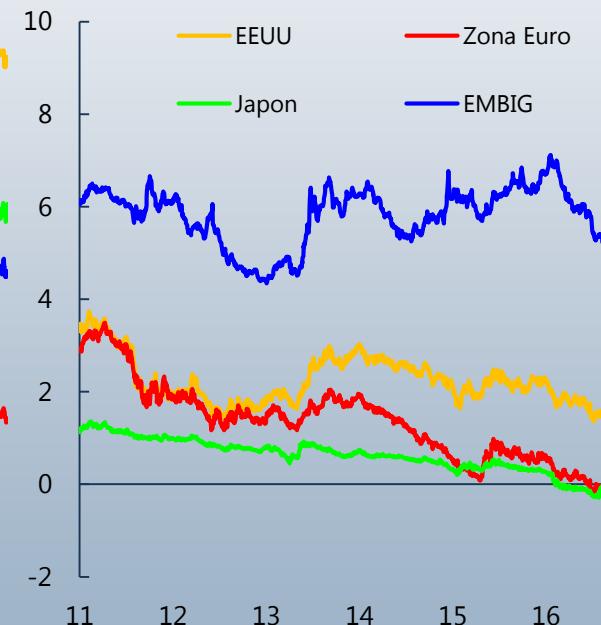
Volatilidad del mercado financiero¹
(índice; 1.1.2007=100)



Precios de las acciones¹
(índice; 1.1.2007=100)



Rendimiento de los bonos públicos¹
(porcentaje)

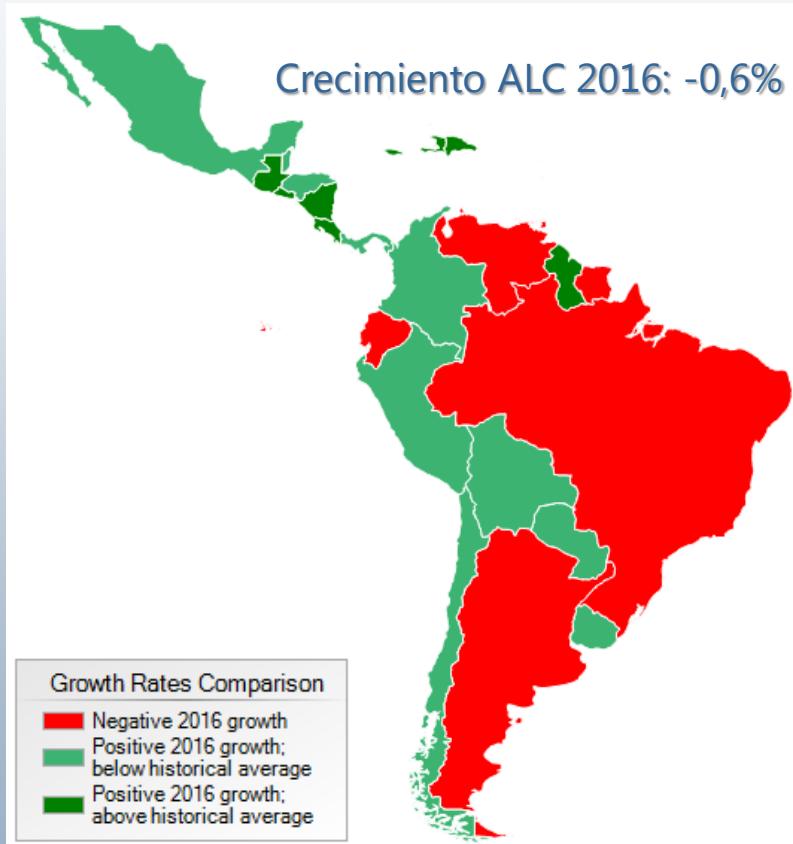


Fuentes: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los últimos datos disponibles corresponden al 21 de septiembre de 2016.



ALC: La mayoría de los países exportadores de materias primas están en recesión, pero los importadores registran un crecimiento moderado



Fuente: Informe WEO.

Nota: El promedio histórico se refiere al crecimiento medio en 2000–13.

ALC: Crecimiento del PIB real (porcentaje)

	2010	2014	2015	2016	2017
LAC	6.1	1.0	0.0	-0.6	1.6
South America	6.7	0.3	-1.3	-2.0	1.1
Excluding ARG, BRA, ECU, SUR, VEN	5.9	3.3	2.9	2.5	2.9
CAPDR	4.9	4.8	4.9	4.5	4.2
Caribbean					
Tourism-dependent	-1.0	0.9	0.8	1.4	1.9
Commodity exporters	3.7	0.1	-1.2	-2.5	2.2
Memorandum items:					
LA6	6.4	1.4	-0.3	-0.2	1.6
Brazil	7.5	0.1	-3.8	-3.3	0.5
Mexico	5.1	2.2	2.5	2.1	2.3

Fuente: Informe WEO.

Nota: Promedios de paridad de poder adquisitivo ponderados por el PIB.



América Central y el contexto mundial: Mitigar vulnerabilidades y aumentar el crecimiento

Perspectivas mundiales

- Preocupa el débil crecimiento mundial, pero en general el entorno externo sigue siendo favorable.
- Se espera un repunte del crecimiento en Estados Unidos en 2017.
- Persiste el shock favorable a la relación de intercambio regional, los precios de las materias primas se estabilizan en niveles bajos.
- Flexibilización de las condiciones financieras mundiales y regionales.

Perspectivas, riesgos y vulnerabilidades regionales

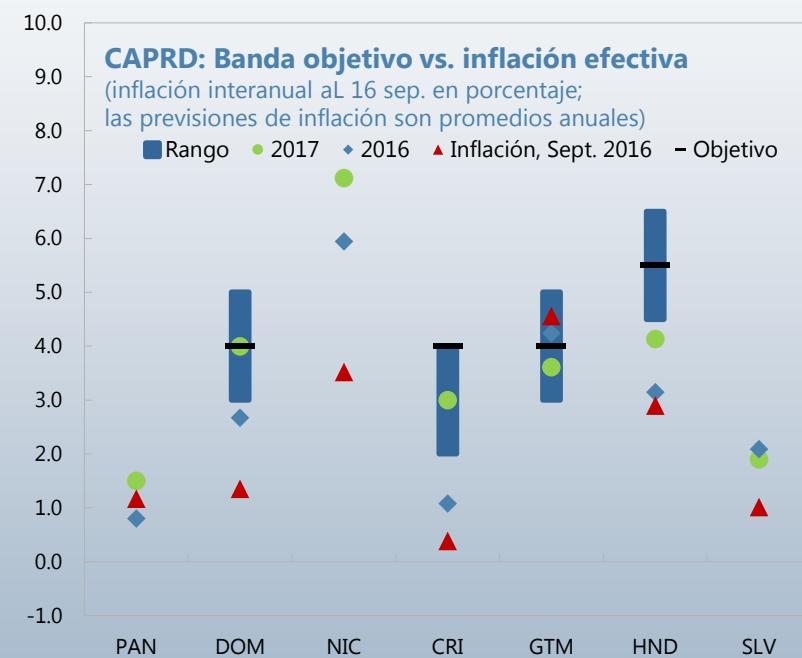
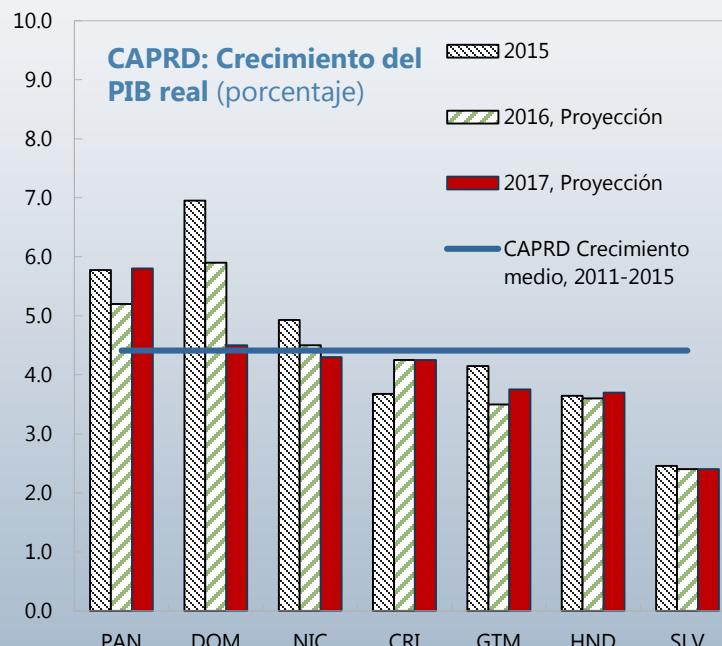
- Se espera un crecimiento moderado en la mayoría de los países de CAPRD.
- Las posiciones externas se vieron impulsadas por los bajos precios del petróleo, pero seguramente no se mantendrán.
- En algunos casos el déficit fiscal se ha reducido, pero la deuda es elevada y va en aumento en algunos países de CAPRD.
- Las reservas del sector financiero son sólidas, pero existen riesgos debidos a la dolarización y a la reducción de las relaciones de corresponsalía bancaria.

Políticas

- Consolidación fiscal cuando sea preciso. Reformas de los sistemas de pensión y salud para contrarrestar el envejecimiento.
- Política monetaria: mayor flexibilidad del tipo de cambio acorde con la adopción de objetivos de inflación.
- Sector financiero: reforzar la supervisión, minimizar los riesgos que implica la dolarización, impulsar ALD/LFT.
- Reformas estructurales para impulsar el crecimiento incluyente.



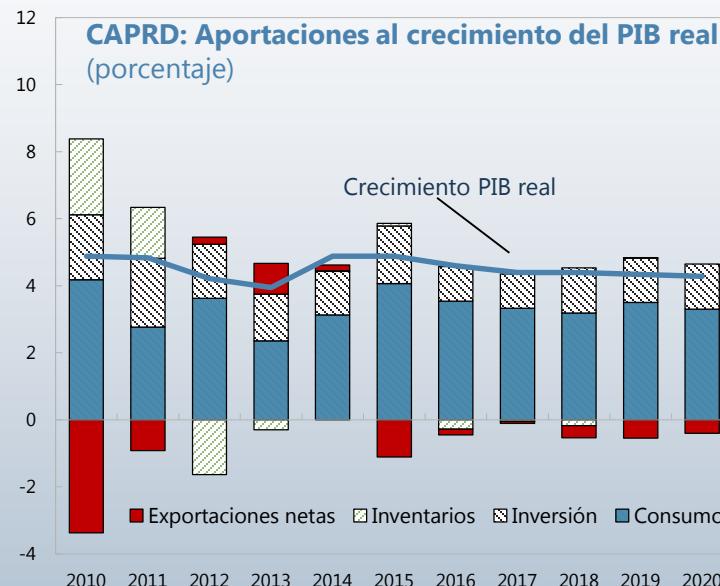
El crecimiento se mantendrá moderado y la inflación seguirá siendo reducida en la mayoría de los países de CAPRD



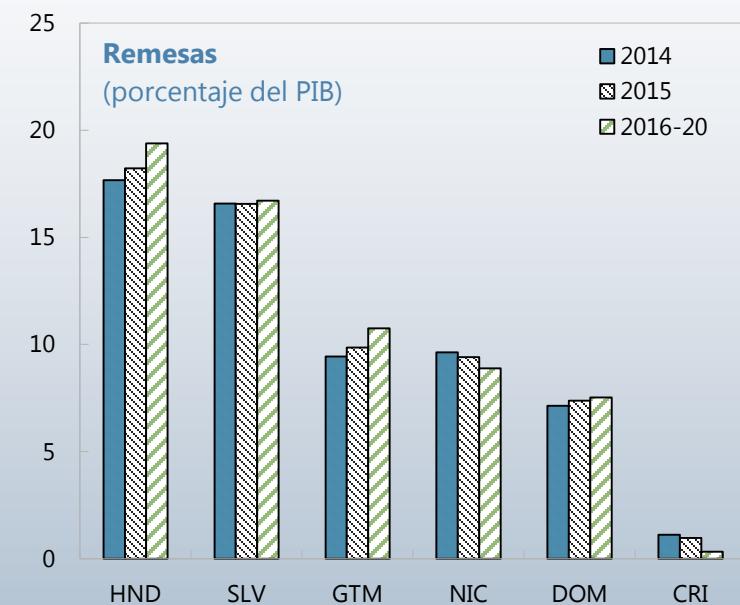
Fuentes: Informe WEO; autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.



El consumo interno será el principal impulsor del crecimiento, respaldado por las remesas y los bajos precios del petróleo



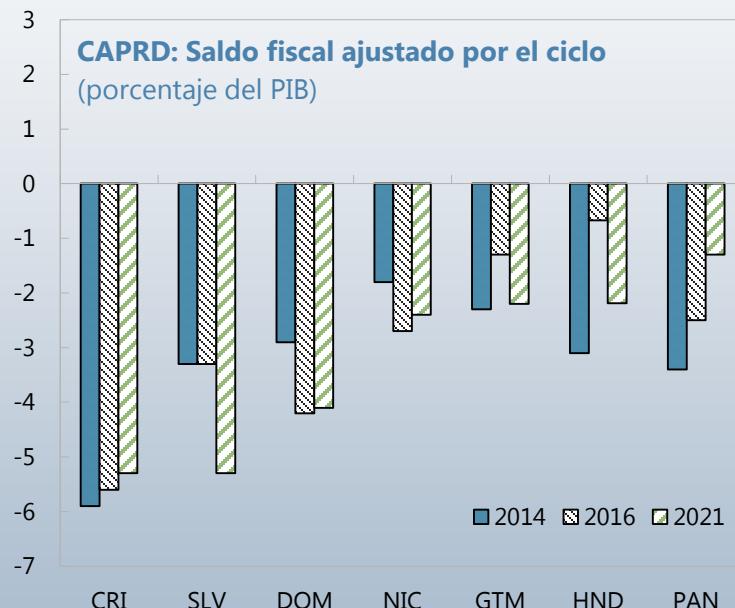
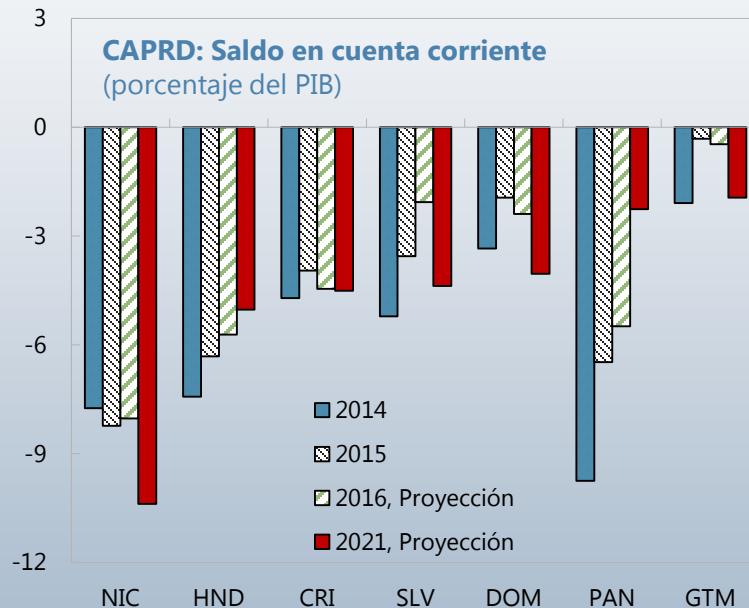
Nota: Desestacionalizadas. Promedios de paridad de poder adquisitivo ponderados por el PIB correspondientes a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana. Las existencias incluyen discrepancias estadísticas.



Fuentes: Informe WEO, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.



Las posiciones externas mejoraron con la caída de los precios del petróleo, pero no se prevé que la mejora persista en la mayoría de los países. Tampoco se prevé que haya consolidación fiscal duradera en la mayoría de los países.



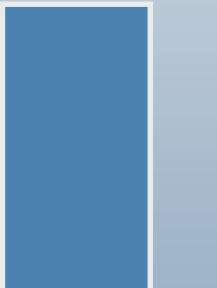
Fuentes: Informe WEO, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.



Predominan los riesgos a la baja para CAPRD

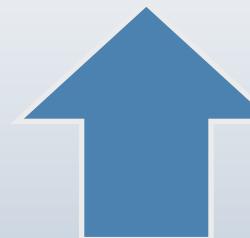
Riesgos mundiales

- Precios energéticos persistentemente bajos



- Endurecimiento y mayor volatilidad de las condiciones financieras mundiales
- Persistencia de la fortaleza del dólar
- Crecimiento mundial más débil de lo esperado
- Repercusiones económicas de la fragmentación política (p. ej. Brexit)

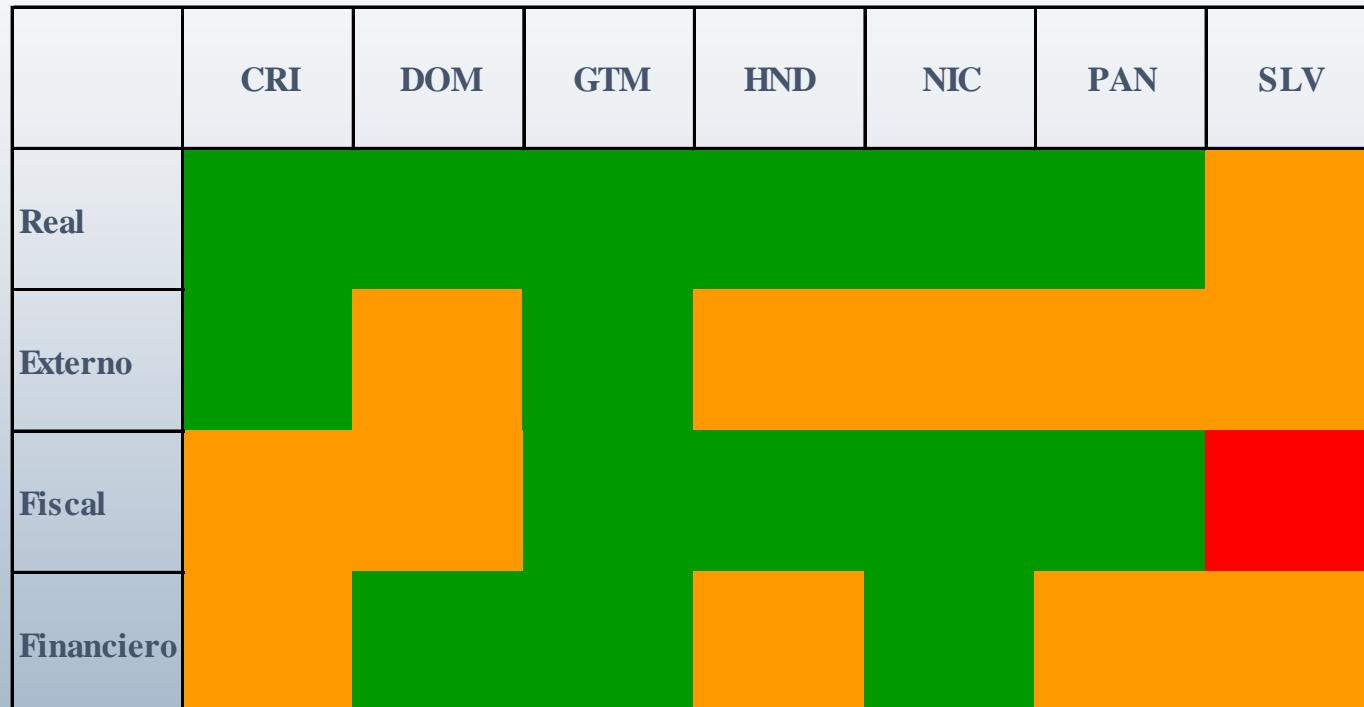
Riesgos regionales



- Parálisis política
- Ausencia de medidas para abordar los desequilibrios fiscales
- Retiro de las relaciones de corresponsalía bancaria, seguramente por los retrasos en el refuerzo del marco ALD/LFT
- Ausencia de medidas para eliminar las limitaciones al crecimiento a largo plazo y abordar las tensiones sociales
- Desastres naturales
- Efectos de contagio más fuertes de lo esperado a consecuencia de la fuerte desaceleración en AL-6



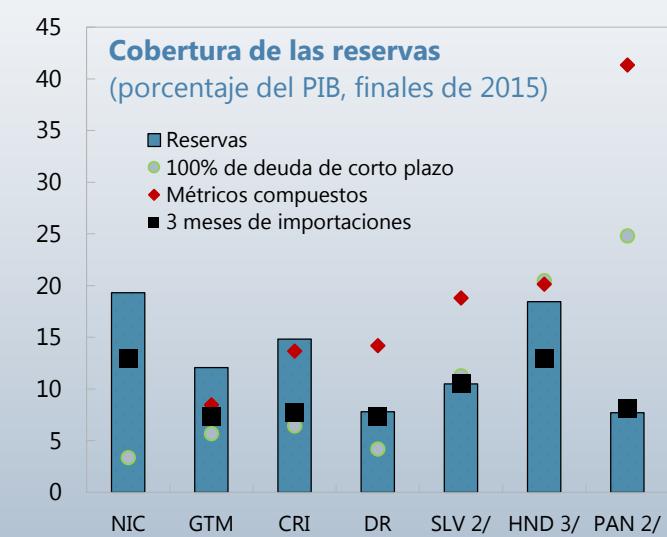
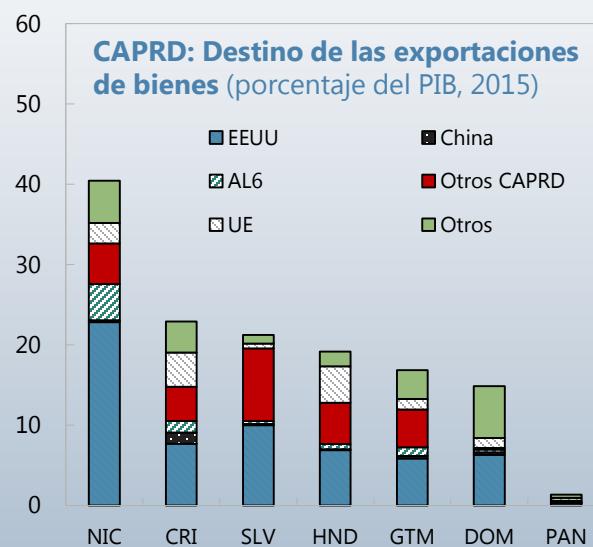
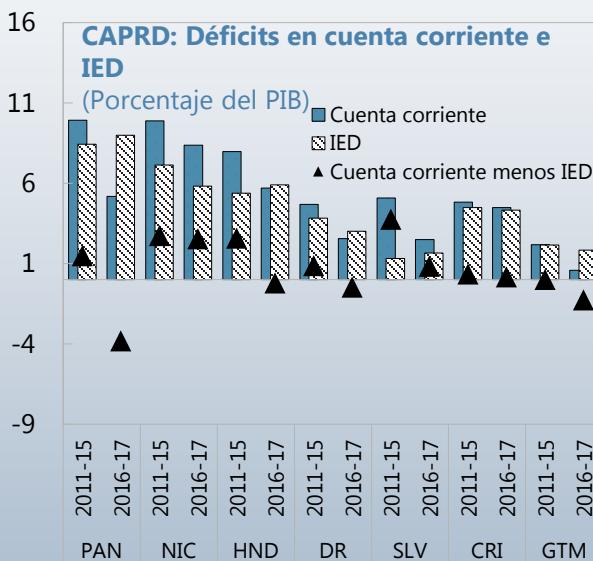
Las vulnerabilidades siguen siendo significativas en varios países de CAPRD



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.



La IED cubre una parte significativa de los déficits en América Central y los efectos de contagio de AL-6 son reducidos, pero las medidas de suficiencia de las reservas basadas en el riesgo indican la posible existencia de vulnerabilidades en algunos países



1/ Métrica compuesta (tipo de cambio flotante) = $5\% \times$ Exportaciones + $5\% \times$ Dinero en sentido amplio + $30\% \times$ Deuda a corto plazo + $10\% \times$ Otros pasivos

Métrica compuesta (tipo de cambio fijo) = $10\% \times$ Exportaciones + $10\% \times$ Dinero en sentido amplio + $30\% \times$ Deuda a corto plazo + $15\% \times$ Otros pasivos

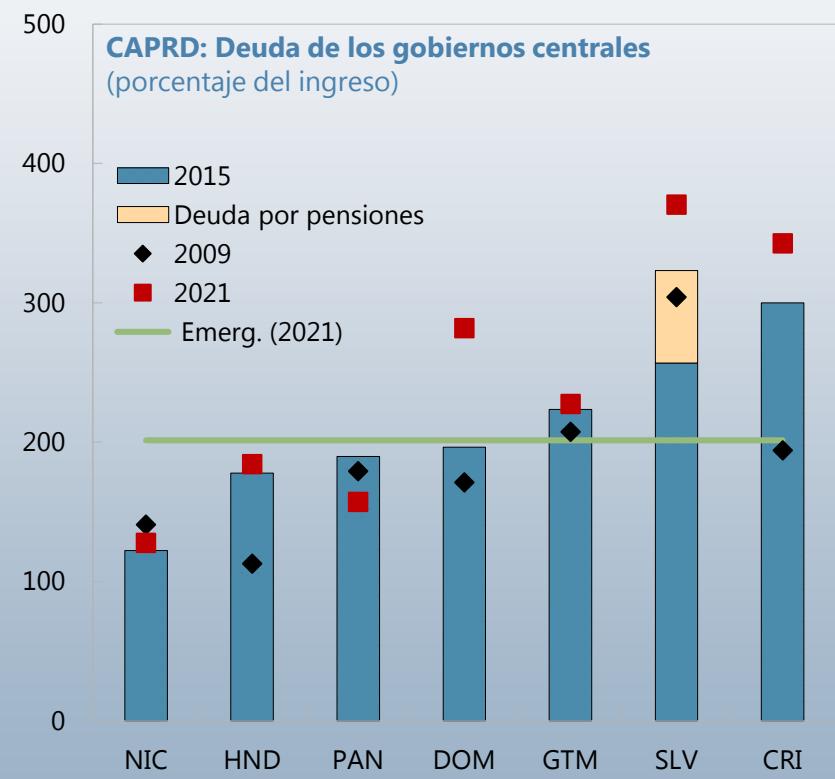
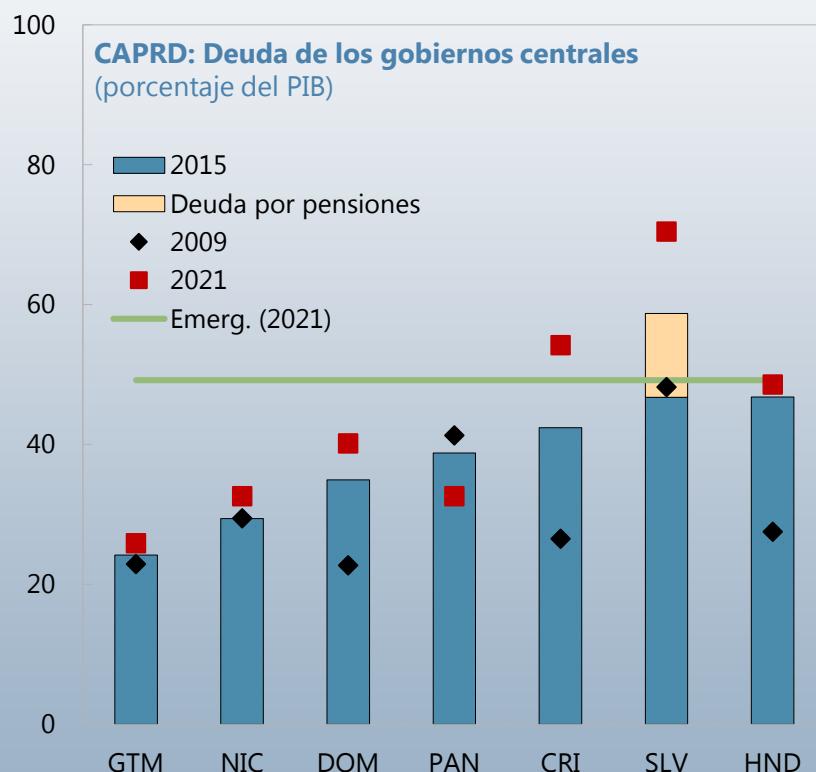
2/ El Salvador y Panamá son economías dolarizadas. Además, Panamá no tiene banco central. De ahí que el concepto de suficiencia de reservas sea ligeramente distinto en estos países.

3/ Tres meses de importaciones se refiere a las importaciones de bienes no de maquila en el año siguiente.

Fuentes: Informe WEO, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.



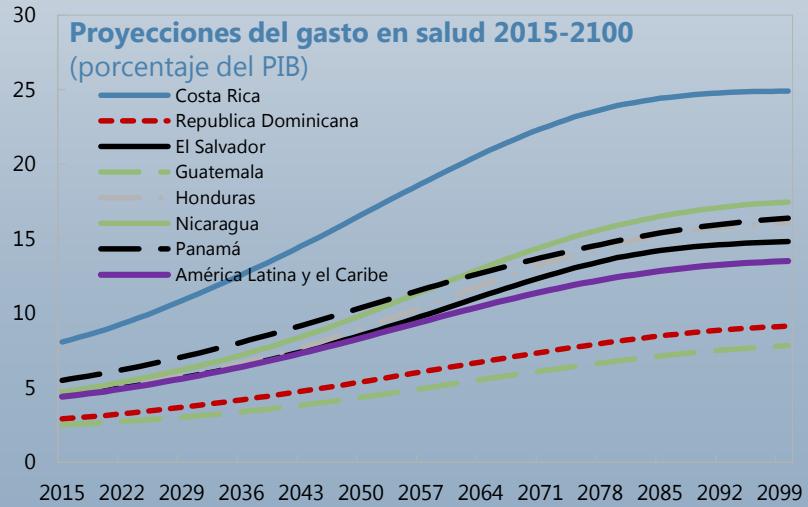
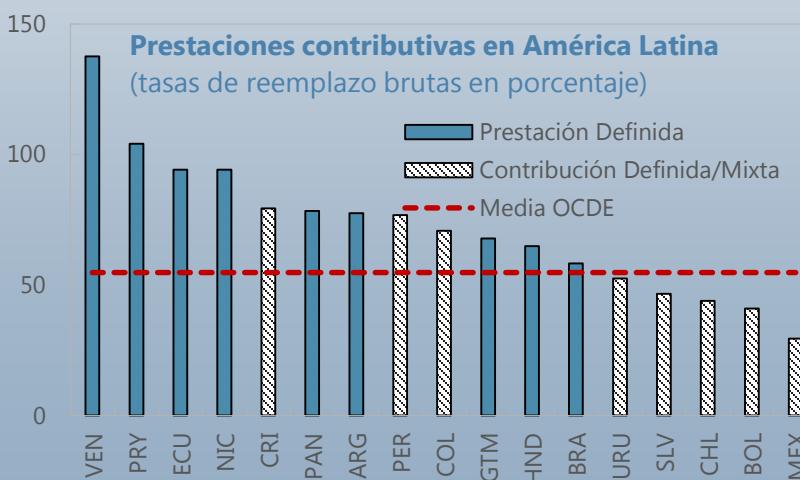
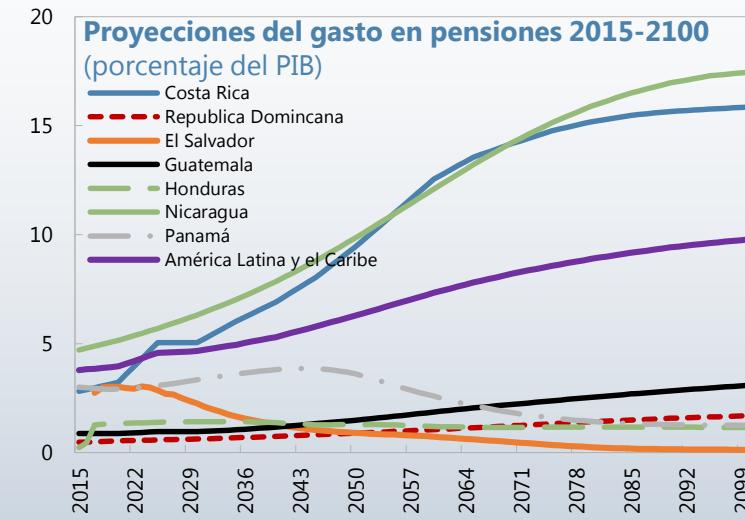
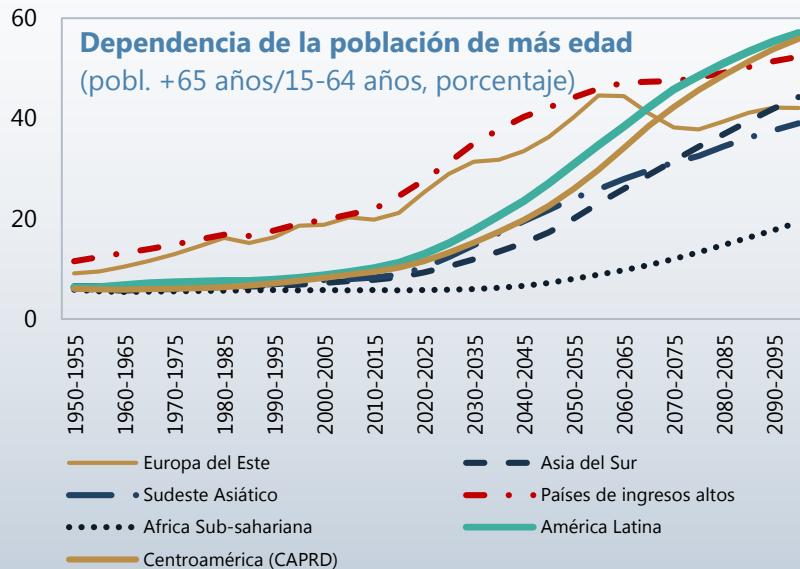
Se espera que las vulnerabilidades fiscales se intensifiquen en muchos países a falta de los ajustes necesarios...



Fuentes: Informe WEO, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.



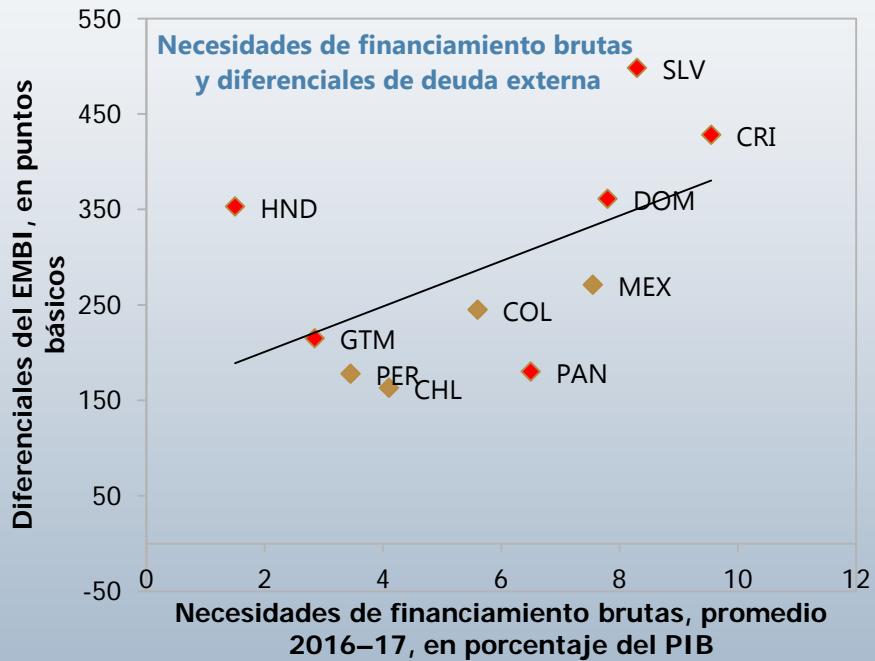
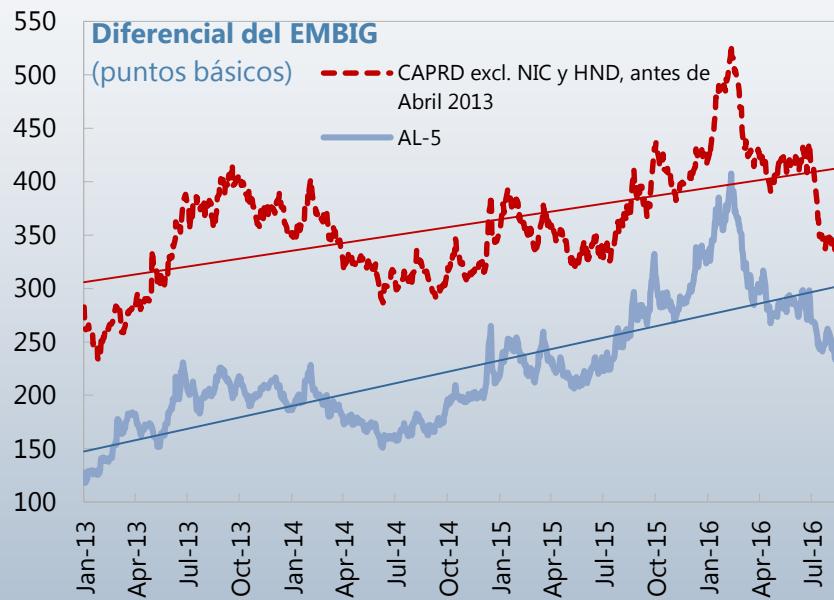
El envejecimiento de la población agravará las presiones fiscales al elevar el gasto en pensiones y salud



Fuentes: ONU, BID, OCDE, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.



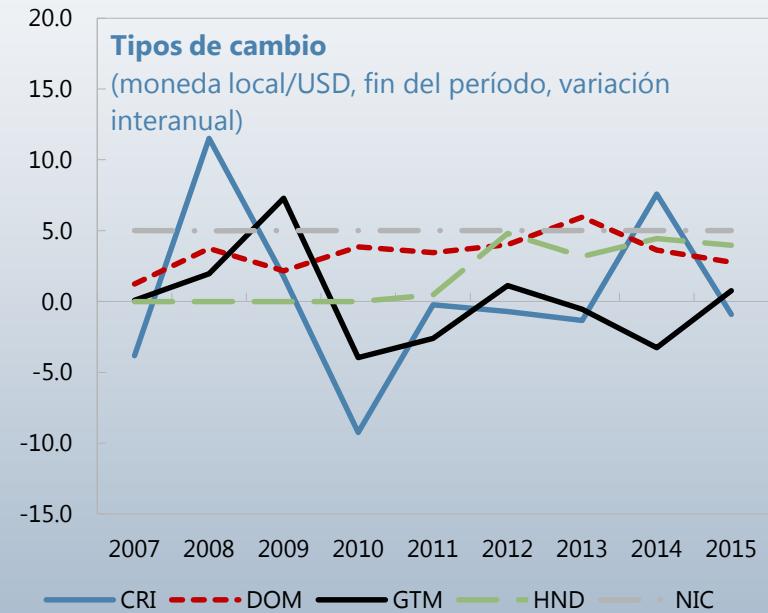
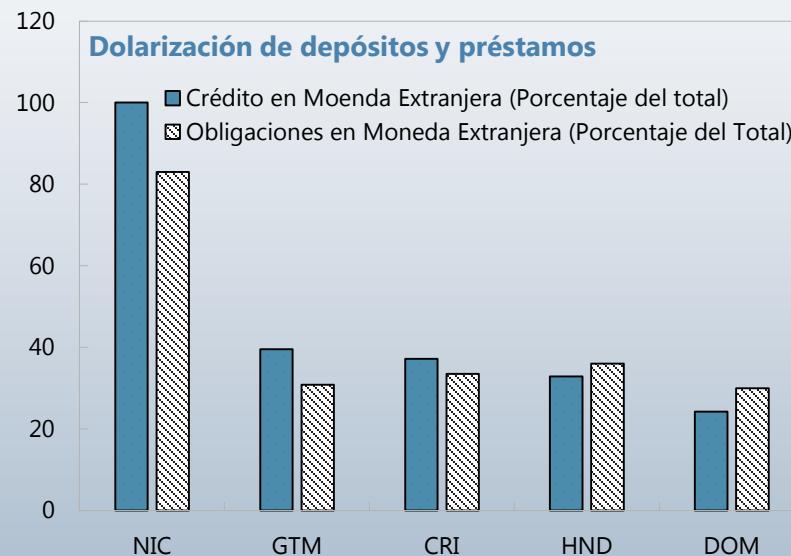
Como en otros mercados emergentes, las condiciones de financiamiento externo para CAPRD han mejorado, pero los países con una deuda pública y necesidades de financiamiento elevadas siguen siendo vulnerables a cambios de actitud de los mercados



Fuentes: Informe WEO, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.



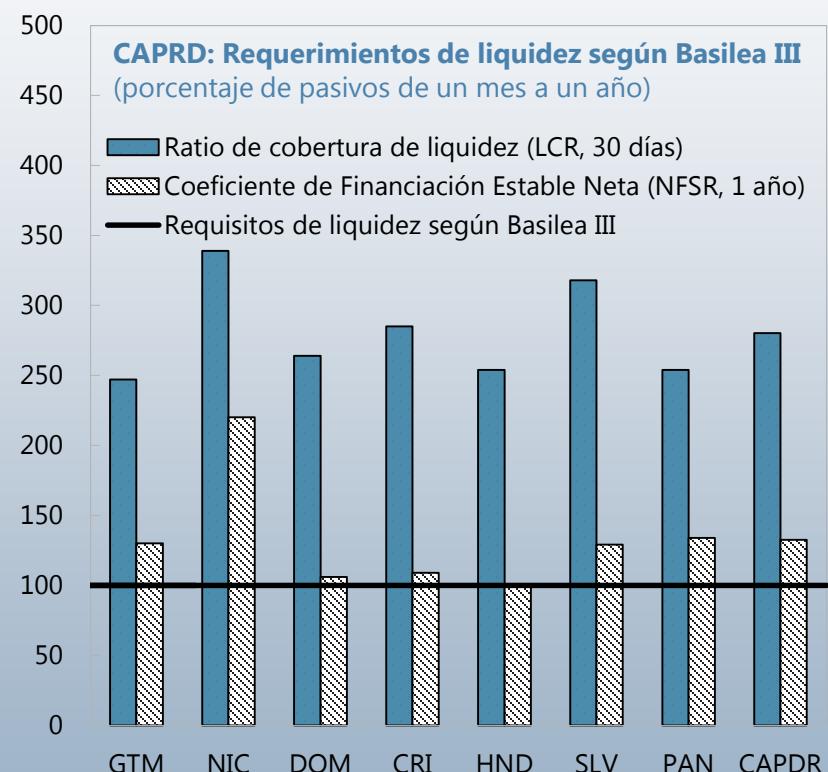
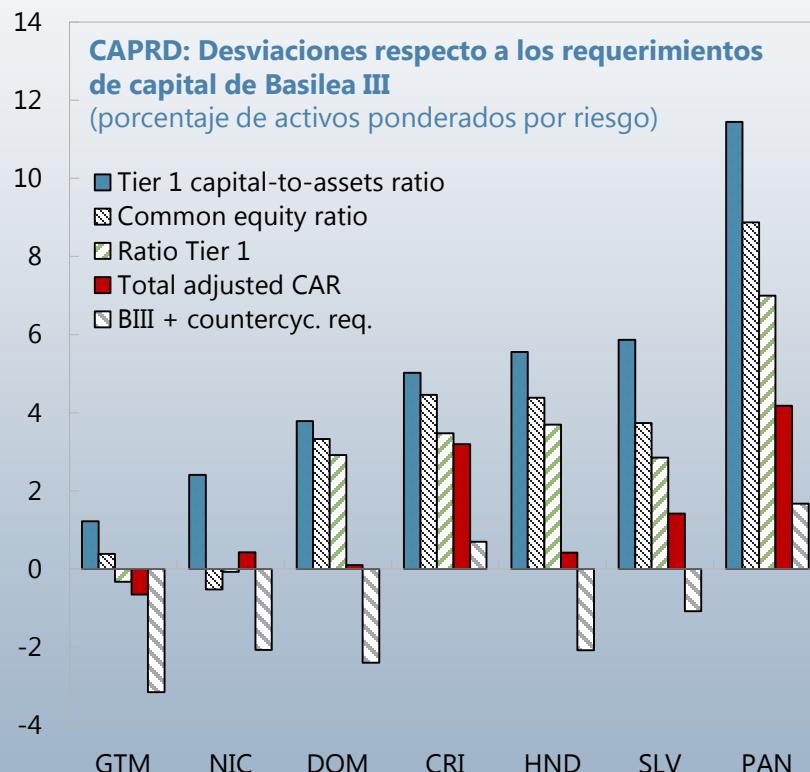
La dolarización ha supuesto un obstáculo para la transmisión de la política monetaria y la flexibilidad del tipo de cambio



Fuentes: ISF del FMI, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.



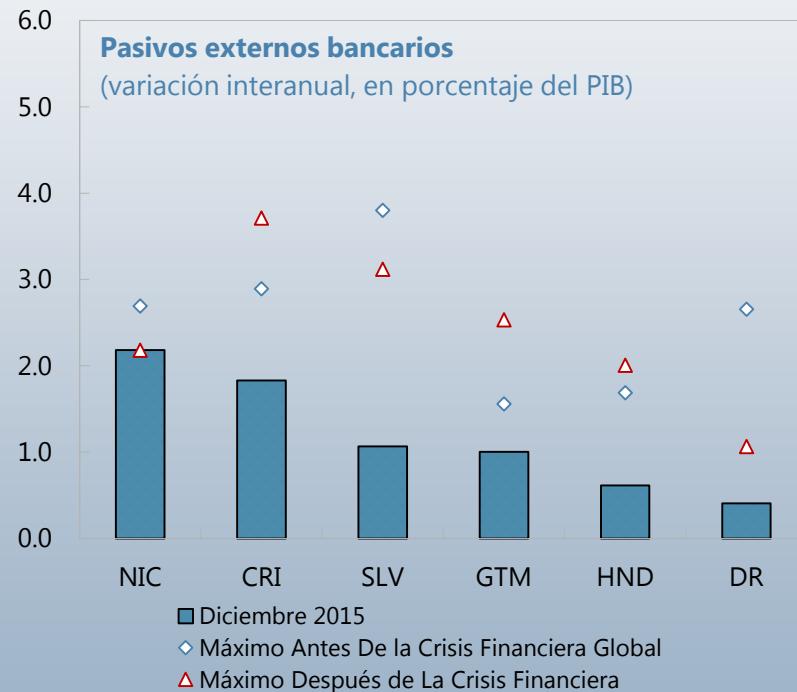
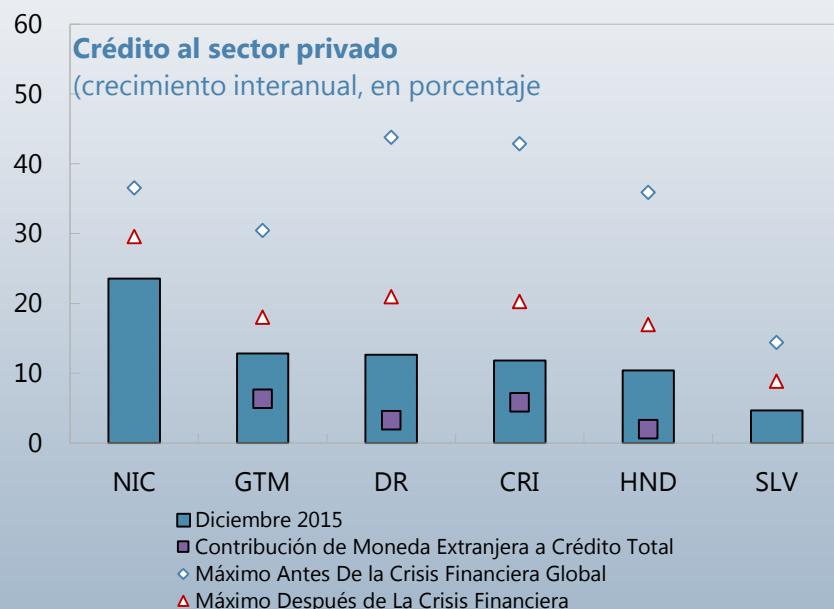
En general, los bancos parecen sólidos, cumpliendo las normativas, incluso los requerimientos de Basilea III



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



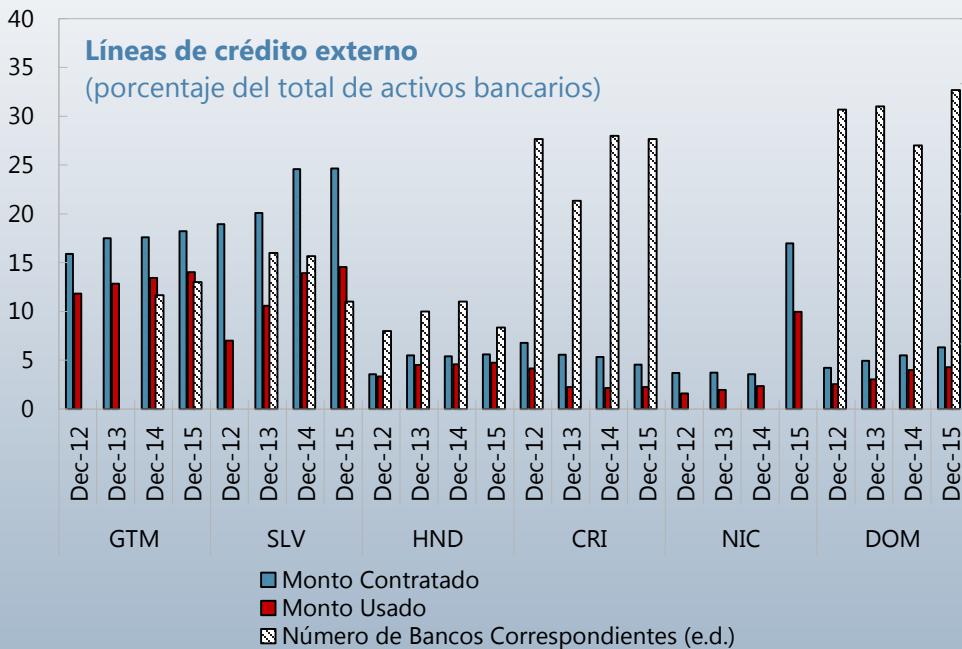
En general, el crecimiento del crédito es moderado, pero los préstamos en dólares a prestatarios sin cobertura generan riesgo de crédito, mientras que la mayor dependencia del financiamiento externo genera riesgo de liquidez



Fuentes: Informe WEO, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.



Los bancos de algunos países podrían verse expuestos a riesgos por el retiro de líneas de crédito externo y los efectos de contagio procedentes de los bancos colombianos en relación con el capital



Activos de Bancos Colombianos en CAPRD
(Porcentaje de Activos del Banco Matriz)

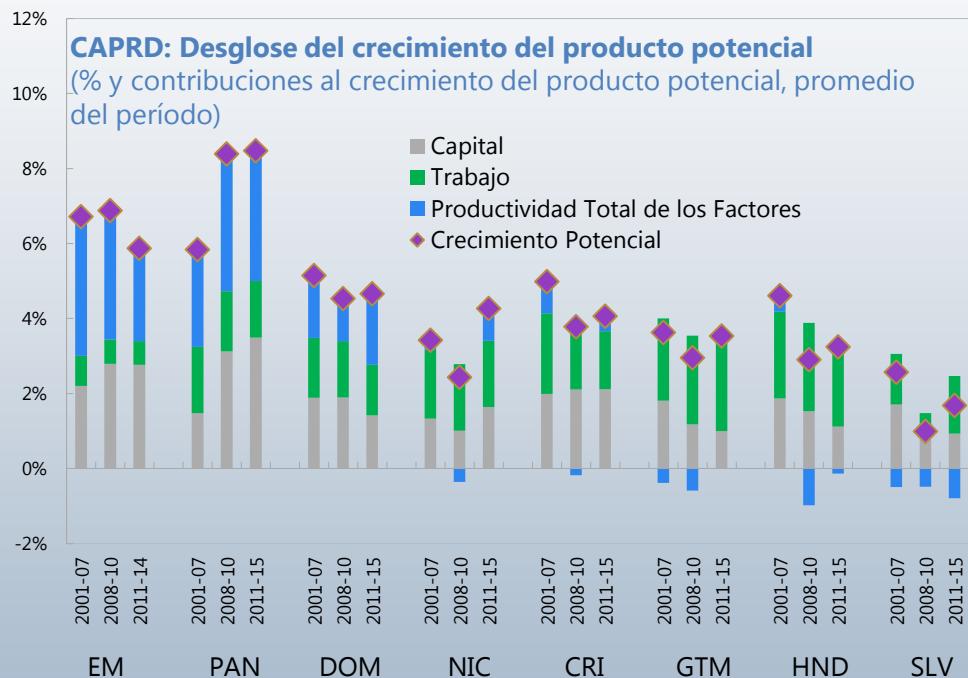
Bancolombia	29.1%
en El Salvador	6.6%
en Panamá	21.6%
en el Caribe	0.9%
Banco de Bogotá	43.0%
en Costa Rica	9.0%
en El Salvador	3.6%
en Guatemala	4.6%
en Honduras	3.9%
en Nicaragua	2.9%
en Panamá	16.3%
en el Caribe	2.9%
Davidienda	21.6%
in Costa Rica	6.2%
in El Salvador	7.4%
in Honduras	3.4%
en Panamá	4.5%
Occidente	9.3%
en Panamá	7.4%
en el Caribe	1.9%

Fuente: Superintendencia Bancaria Colombiana.

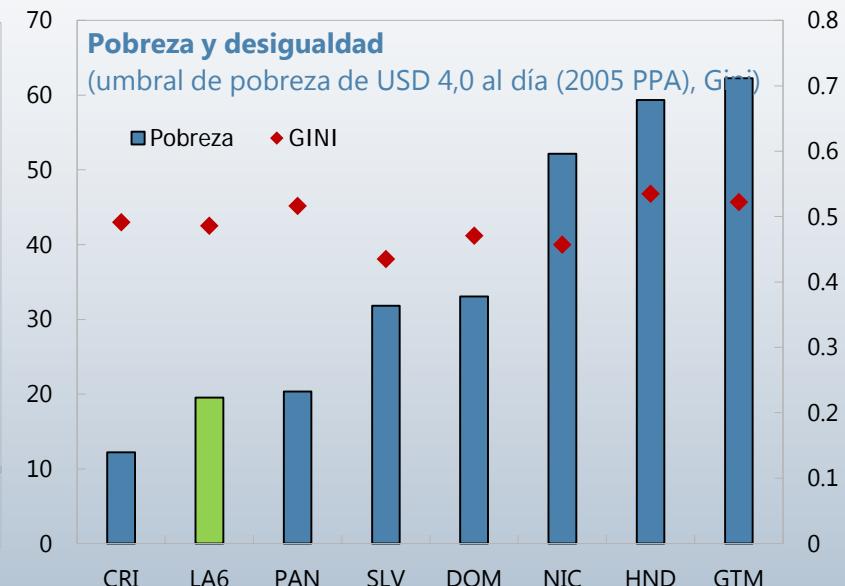
Fuentes: Superintendentes nacionales de bancos y cálculos del personal técnico del FMI.



Las limitaciones estructurales para el crecimiento del capital, el trabajo y la PTF restringen el crecimiento potencial y la reducción de la pobreza



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.





Estas restricciones son reflejo de un reducido capital humano y físico, grandes barreras de entrada y una innovación limitada, que dificultan la creación de nuevas empresas...

Clasificación en el índice mundial de innovación (GII)
(1=primero, 141=último)



Fuente: Índice de innovación mundial (GII);

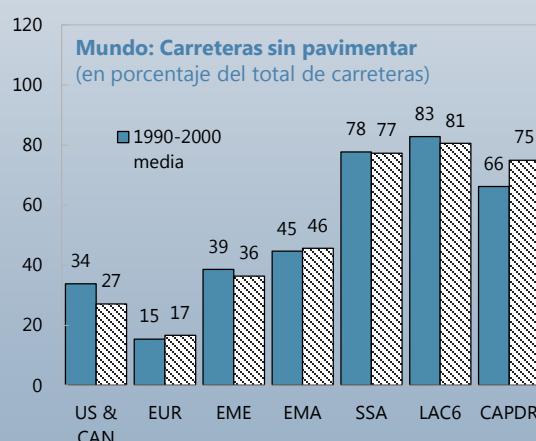
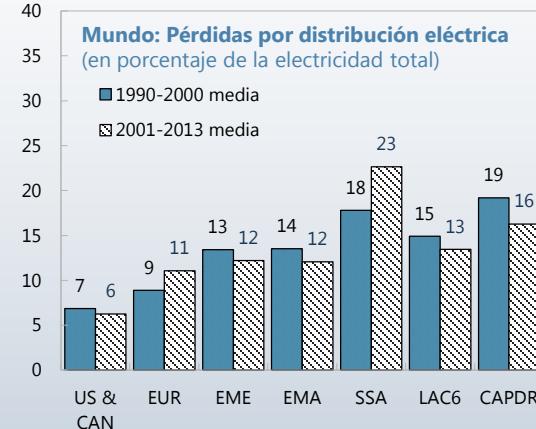
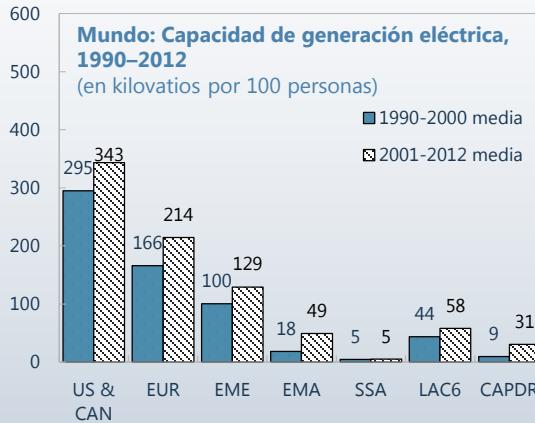
Densidad de nuevas empresas
(Nº de sociedades nuevas registradas por 1.000 habitantes en edad de trabajar (15-64 años))



Fuente: Doing Business 2016.



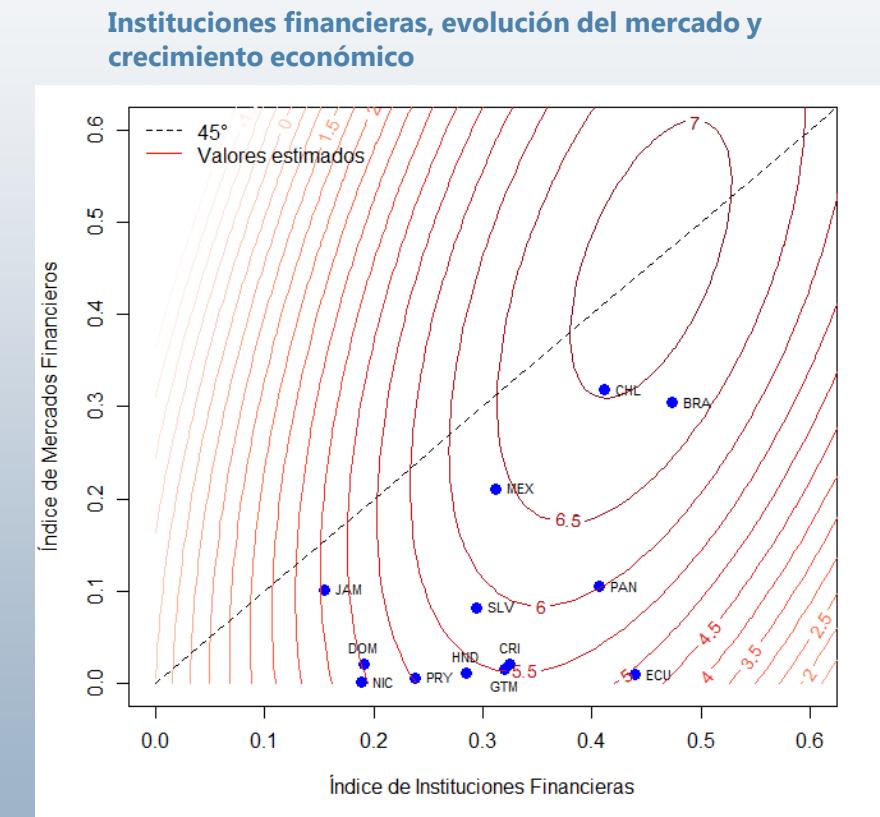
...pero también de infraestructuras deficientes en términos de cantidad y calidad



Fuentes: Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI.



CAPRD está por detrás de los países de ALC en materia de desarrollo financiero; a largo plazo, una mayor profundización financiera podría generar importantes beneficios



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.



América Central y el contexto mundial: Mitigar vulnerabilidades y aumentar el crecimiento

Perspectivas mundiales

- Preocupa el débil crecimiento mundial, pero en general el entorno externo sigue siendo favorable.
- Se espera un repunte del crecimiento en Estados Unidos en 2017.
- Persiste el shock favorable a la relación de intercambio regional, los precios de las materias primas se estabilizan en niveles bajos.
- Flexibilización de las condiciones financieras mundiales y regionales.

Perspectivas, riesgos y vulnerabilidades regionales

- Se espera un crecimiento moderado en la mayoría de los países de CAPRD.
- Las posiciones externas se vieron impulsadas por los bajos precios del petróleo, pero seguramente no se mantendrán.
- En algunos casos el déficit fiscal se ha reducido, pero la deuda es elevada y va en aumento en algunos países de CAPRD.
- Las reservas del sector financiero son sólidas, pero existen riesgos debidos a la dolarización y a la reducción de las relaciones de corresponsalía bancaria.

Políticas

- Consolidación fiscal cuando sea preciso. Reformas de los sistemas de pensión y salud para contrarrestar el envejecimiento.
- Política monetaria: mayor flexibilidad del tipo de cambio acorde con la adopción de objetivos de inflación.
- Sector financiero: reforzar la supervisión, minimizar los riesgos que implica la dolarización, impulsar ALD/LFT.
- Reformas estructurales para impulsar el crecimiento incluyente.



Política fiscal

Metas

- Aplicar la consolidación fiscal cuando proceda e institucionalizar la disciplina fiscal
- Reforzar el marco de política fiscal

Medidas

- Establecer objetivos fiscales a mediano plazo acordes con la sostenibilidad de la deuda pública, minimizando a la vez los efectos negativos sobre el crecimiento
- Incrementar los ingresos a través de la política tributaria y de reformas de la administración
- Mejorar la eficiencia de los gastos corrientes e impulsar la red de protección social
- Dar prioridad al gasto en inversiones públicas y mejorar la gestión de dichas inversiones
- Incrementar la transparencia fiscal con arreglo a las recomendaciones de la asistencia técnica en materia fiscal y los IOCN
- Elaborar un marco sólido de aplicación de las asociaciones público-privadas y minimización de riesgos fiscales
- Introducir reglas fiscales



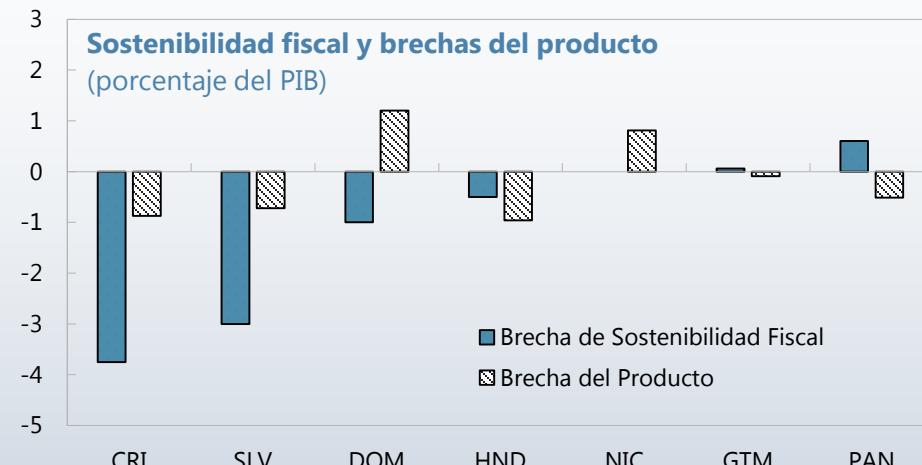
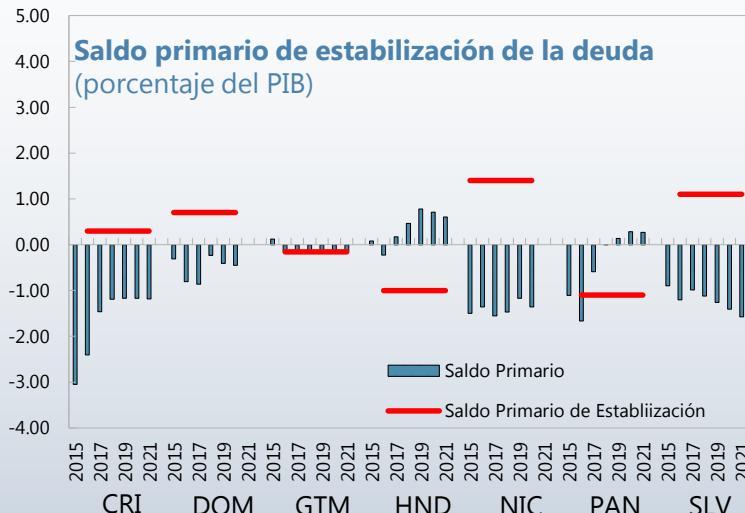
Política fiscal

Medidas

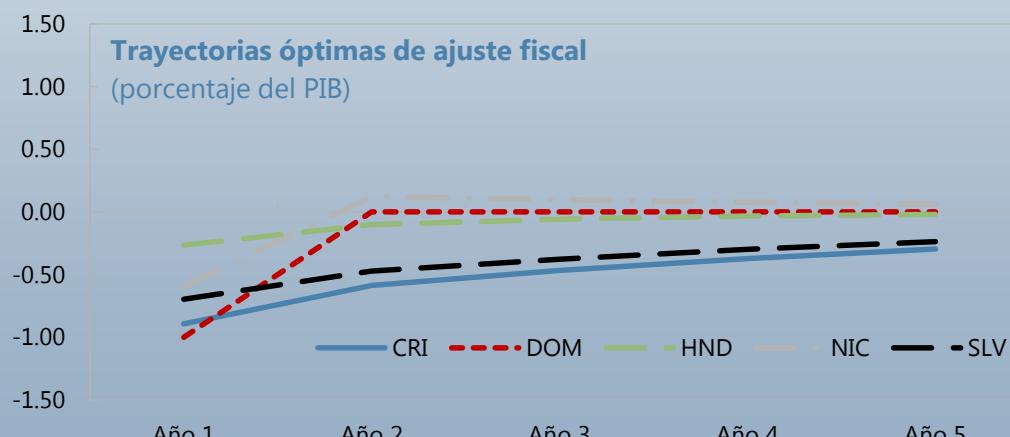
- Reformas paramétricas de los sistemas de pensiones
 - Aumentar las tasas de contribución (p. ej. en Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua, El Salvador) o reducir las prestaciones (Costa Rica), pero diseñando las reformas teniendo en cuenta la informalidad
 - Elevar la edad de jubilación de acuerdo con la esperanza de vida
- Ampliar la base de cotización
- Potenciar la cobertura del sistema de pensiones
- Políticas destinadas a incrementar la participación de las mujeres y los trabajadores de más edad en la fuerza laboral
- Mejorar la eficiencia y los costos de control de los sistemas de salud



Con una consolidación fiscal inicial moderada se alcanzaría el equilibrio adecuado entre ajuste y respaldo al crecimiento en algunos países



Nota: La brecha de sostenibilidad fiscal se define como la diferencia entre el déficit primario de 2015 y el déficit primario que estabilizaría la deuda en 2021, excepto en CRI, HND y SLV, donde se fijaron como meta niveles de deuda más bajos; las presiones del envejecimiento no se incluyen en las estimaciones, que incrementarían sustancialmente las brechas de sostenibilidad fiscal. Brecha del producto en 2016.



Nota: Según el modelo de preferencias cuadráticas (Kanda, 2011), suponiendo que se aplica una ponderación de 90% al cierre de la brecha del producto y de 10% al cierre de la brecha de sostenibilidad fiscal. En HND, las ponderaciones aplicadas al cierre de la brecha del producto y al cierre de la brecha de sostenibilidad fiscal son ambas del 50%.



Política monetaria

Metas

- Reforzar el mecanismo de transmisión de la política monetaria
- Mejorar la credibilidad de la política monetaria y anclar las expectativas de inflación

Medidas

- Continuar la transición hacia un sistema de metas de inflación propiamente dicho
 - Fortalecer las metodologías para pronosticar la inflación
 - Mejorar la estrategia de comunicación de los bancos centrales
 - Desarrollar mercados de derivados y mercados complementarios
 - Aumentar la flexibilidad del tipo de cambio
 - Mejorar la capacidad de vigilancia y protección contra riesgos de tipo de cambio
- Reforzar la transmisión de la política monetaria mediante la reducción de la dolarización y la profundización de los sistemas financieros



Política financiera

Metas

- Garantizar y proteger la estabilidad financiera
- Minimizar los riesgos por descalces de monedas
- Minimizar los riesgos por retiro de relaciones de corresponsalía bancaria

Medidas

- Reforzar los marcos de supervisión consolidados, aplicar una supervisión basada en riesgos y reforzar la supervisión de entidades no bancarias
- Asegurar la plena integración del riesgo sistémico en los marcos reguladores y de supervisión, así como mejorar los instrumentos macroprudenciales
- Efectuar pruebas de tensión y análisis de efectos de contagio a nivel regional
- Continuar la transición a Basilea III
- Reforzar el marco ALD/LFT
- Reforzar el marco de resolución bancaria
- Ampliar las reservas de liquidez en las economías dolarizadas



Políticas estructurales

Metas

- Fortalecer el crecimiento a largo plazo
- Reducir la pobreza y la desigualdad

Medidas

- Mejorar el clima de negocios y eliminar las barreras al ingreso a la actividad
- Simplificar la regulación empresarial y promover la competencia entre sectores
- Incrementar la recaudación con menor efecto distorsionador para respaldar el gasto en educación, salud, infraestructura y seguridad
- Continuar promoviendo la integración de mercados regionales
- Continuar avanzando en el uso e integración del SIEPAC para reducir los costos de energía
- Promover el desarrollo del mercado financiero y la inclusión financiera