

Resumen ejecutivo

El entorno mundial está experimentando cambios tras el decepcionante crecimiento registrado en 2016. Sin embargo, el ímpetu mejoró en el segundo semestre de 2016 y las perspectivas de las economías avanzadas para 2017–18 han mejorado. El mejor panorama de crecimiento en Estados Unidos, Europa y Japón obedece a una cierta recuperación de la manufactura y el comercio, así como a un probable estímulo fiscal en Estados Unidos tras las elecciones de noviembre. *Estados Unidos*, al tiempo que procura definir el nuevo curso de sus políticas, debería registrar un crecimiento sólido en el corto plazo, con creación de empleo y una inflación en alza. Ante la reorientación de las políticas de Estados Unidos, la confianza del mercado se ha afianzado a la par del avance de los mercados de acciones, el fortalecimiento del dólar de EE.UU. y el aumento de las tasas de interés de ese país. Mientras tanto, las perspectivas de crecimiento empeoraron marginalmente para las economías de mercados emergentes y en desarrollo en comparación con octubre pasado. Sin embargo, las condiciones financieras también han mejorado para ese grupo, aunque los riesgos financieros y la volatilidad del mercado permanecen en niveles elevados. Para estas economías se proyecta un crecimiento más fuerte este año y el próximo, incluyendo China, debido a un mayor uso de lo esperado de políticas de estímulo. En general, se prevé que el crecimiento mundial aumente moderadamente en 2017 y 2018 pero con una amplia dispersión de riesgos. Las vulnerabilidades mundiales incluyen una creciente ola de nacionalismo económico en las principales economías avanzadas, caracterizada por una mayor antipatía hacia el comercio, la inmigración y la globalización.

En este contexto mundial, las economías de *América Latina y el Caribe* están recuperándose de una recesión a escala regional en 2016. En medio de una historia de dos ajustes, el crecimiento se ha visto frenado por una endeble demanda interna. Las razones son tanto el ajuste externo en curso, debido a shocks previos a los términos de intercambio así como, en ciertos casos, un ajuste fiscal, además de otros factores internos específicos para cada país. No obstante, la recesión regional oculta resultados divergentes entre los distintos países, con un crecimiento relativamente vigoroso en América Central, contracciones profundas en unos pocos países, como Argentina, Brasil, Ecuador y Venezuela, y un crecimiento en general moderado en el resto de la región.

En general, se prevé un repunte gradual de la actividad regional este año y el próximo, pero las perspectivas son más débiles que lo proyectado en octubre pasado. La proyección para el crecimiento a mediano plazo sigue siendo moderada y se sitúa en aproximadamente 2,6 por ciento. Las perspectivas responden a cambios fundamentales en el panorama económico y de políticas a escala mundial, e incluyen un leve repunte de los precios de las materias primas y de la demanda proveniente de los socios comerciales, y una mayor incertidumbre mundial en torno a las políticas. Sin embargo, los fundamentos económicos internos y el desarrollo de hechos específicos en cada país seguirán cumpliendo un rol preponderante en determinar el crecimiento en muchas economías. Al mismo tiempo, los riesgos para el crecimiento regional se han ampliado, en un contexto de mayor incertidumbre en términos de las políticas a nivel mundial.

En este contexto externo lleno de desafíos, 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.

En *América del Sur*, fundamentos económicos internos más débiles, combinados con un fuerte shock de términos de intercambio, hicieron mella en el desempeño económico y derivaron en marcadas recesiones en algunas de las principales economías. Si bien las perspectivas externas han mejorado, los países deben continuar con su ajuste externo y fiscal, consistente con niveles estructuralmente más bajos de los ingresos provenientes de las materias

primas. También es necesario que continúen realizándose esfuerzos para reducir las distorsiones internas, resolver las incertidumbres en torno a las políticas, mejorar la gestión de gobierno e impulsar reformas estructurales.

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. En este sentido, resulta crucial preservar la estabilidad macroeconómica y la confianza del mercado en un entorno de elevada incertidumbre. Las perspectivas para el *Caribe* están mejorando, pero la deuda del sector público sigue siendo un importante factor de vulnerabilidad.

En esta edición de *Perspectivas económicas: Las Américas* se presentan tres capítulos analíticos en los que se evalúan los avances del ajuste externo ante los desplazamientos de los términos de intercambio, se analizan los factores determinantes de los flujos de capitales y se examinan la migración y las remesas en América Latina y el Caribe. Las principales conclusiones son las siguientes:

- En el pasado, el ajuste externo a los shocks negativos de los términos de intercambio en América Latina ocurría a través de una compresión de la demanda interna y las importaciones más que a través del crecimiento de la oferta y las exportaciones. En el ajuste que está en curso, las depreciaciones reales han estimulado las exportaciones distintas de las materias primas y reducido las importaciones más que en episodios pasados, y la demanda se ha reorientado hacia los bienes de producción nacional, a diferencia de lo sucedido en ajustes previos. Esto ha aliviado la compresión de la demanda interna necesaria para lograr el ajuste externo —es decir, un coeficiente de sacrificio más bajo— en los países con monedas flexibles. Al mismo tiempo, el costo del ajuste externo ha aumentado para los países con regímenes cambiarios más rígidos, en vista del mayor uso de regímenes flexibles entre los socios comerciales y los competidores. Por último, detrás de la reacción en general limitada de las exportaciones a las depreciaciones reales pueden observarse diferencias entre los sectores, como por ejemplo una respuesta del desempeño de las exportaciones más fuerte en el caso de los bienes manufacturados que en el de las materias primas.
- Tras una década de fuertes entradas de capitales, América Latina y otros mercados emergentes ahora se enfrentan a la posibilidad de niveles más débiles de crecimiento económico y flujos financieros. En general, las entradas de capital están muy influenciadas por factores cíclicos globales y así como por factores estructurales específicos de cada país. En particular, la buena gestión de gobierno y los marcos institucionales y regulatorios sólidos son factores decisivos para atraer capitales durante períodos más largos que los ciclos económicos normales. Al mismo tiempo, contar con mercados financieros nacionales más profundos y con una base inversora interna amplia y estable, así como permitir una mayor flexibilidad cambiaria, son estrategias eficaces para reducir la vulnerabilidad de los flujos de capitales a los shocks externos.
- Los flujos migratorios que salen de América Latina y el Caribe y los flujos de remesas que entran en la región tienen importantes efectos económicos y sociales en los países de origen de los migrantes. La migración al exterior, considerada de manera aislada, puede reducir el crecimiento en los países de origen al disminuir la oferta de mano de obra y la productividad, pero las remesas enviadas por los trabajadores migrantes operan como un factor atenuante. Las remesas son una fuente importante y relativamente estable de financiamiento externo, sobre todo en América Central y el Caribe, y ayudan a amortiguar el impacto de los shocks económicos. No obstante, la dependencia de la región de las remesas procedentes principalmente de Estados Unidos puede plantear riesgos tanto por razones cíclicas como por los efectos que posibles cambios en las políticas relacionadas con la inmigración puedan tener en los países receptores. La aplicación de reformas específicas en los países de origen para aprovechar la reserva de trabajadores altamente calificados y capacitados puede ayudar a reducir la migración al exterior y sus consiguientes consecuencias negativas. Asimismo, dado el papel clave que desempeñan las remesas en el financiamiento y la estabilización, convendría apoyar las políticas que reduzcan los costos de transacción y fomenten el uso de los canales formales de intermediación.