

## Resumen ejecutivo

La economía mundial sigue en transición, lo que se refleja en un ritmo más lento de la actividad a nivel mundial. Las economías avanzadas continúan recuperándose en forma moderada y desigual. En *Estados Unidos*, la expansión económica, impulsada por el consumo, ha permitido el despegue de las tasas de interés, lo que constituye un primer paso hacia una normalización gradual de la política monetaria. Pero la recuperación en otros países, especialmente en Japón y la zona del euro, sigue siendo frágil. Con una mayor expansión monetaria en Europa y Japón, las influencias de los principales bancos centrales sobre las condiciones financieras mundiales están divergiendo. En las economías de mercados emergentes, el crecimiento sigue desacelerándose en forma generalizada, como resultado de un crecimiento más lento pero más sostenible en China, mientras continúan las tensiones en varias economías grandes que se encuentran en recesión. En general, las condiciones financieras se han endurecido y la volatilidad del mercado ha aumentado a raíz de la creciente preocupación acerca de un crecimiento mundial más lento y la falta de margen de maniobra disponible en materia de políticas económicas. Al mismo tiempo, los precios de las materias primas siguen siendo débiles, y se prevé que se mantengan más bajos durante más tiempo. Los riesgos que surgen de estas transiciones actualmente en curso podrían frustrar el crecimiento si no se los administra adecuadamente. La urgencia por formular respuestas de política económica en sentido amplio para salvaguardar el crecimiento a corto plazo y asegurar la resiliencia se ha incrementado. Si bien actualmente no se necesita un apoyo adicional a la demanda en Estados Unidos, un plan de consolidación fiscal creíble a mediano plazo proporcionaría mayor margen de maniobra en el caso de que se debilitase el crecimiento. En *Canadá* se prevé que el nuevo programa de medidas de estímulo fiscal brinde un apoyo oportuno al crecimiento, que sigue siendo lento ya que la economía hace frente a un contexto de precios bajos del petróleo.

En este contexto, la actividad económica en *América Latina y el Caribe* se ha visto gravemente afectada y se prevé que en 2016 se contraiga por segundo año consecutivo. Sin embargo, la recesión regional oculta el hecho de que la mayoría de los países siguen creciendo, de manera moderada pero segura. Las diferencias en cuanto a crecimiento económico responden a las disímiles influencias provenientes de factores externos e internos. Si bien la recuperación actualmente en curso en Estados Unidos continúa respaldando la actividad en México, América Central y el Caribe, la desaceleración del sector manufacturero en China ha reducido la demanda de exportaciones provenientes de América del Sur. Al mismo tiempo, las nuevas disminuciones de los precios de las materias primas se han sumado al shock acumulado en los términos de intercambio para los países exportadores de materias primas. Como consecuencia de la mayor volatilidad en los mercados financieros mundiales y las condiciones financieras más restrictivas en la región, el nivel de vulnerabilidad de las empresas está aumentando. En un contexto de condiciones externas más frágiles, el ajuste se ha estado desarrollando en forma relativamente suave en aquellos países que han mejorado sus marcos de política macroeconómica en los últimos veinte años. Sin embargo, en un puñado de países, los errores de política y los desequilibrios y rigideces internas han derivado en caídas pronunciadas de la demanda privada.

Las perspectivas de crecimiento a lo largo de los próximos cinco años probablemente seguirán siendo débiles, en particular para aquellos países que enfrentan precios de materias primas más bajos y un nivel limitado de inversión. En toda la región, las políticas y reformas económicas deben orientarse a administrar esta transición. La flexibilidad del tipo de cambio sigue siendo importante para respaldar el ajuste actualmente en curso en las cuentas externas. En los casos en los que una orientación de política más acomodaticia podría estar justificada, el margen de maniobra disponible en materia de políticas macroeconómicas es limitado. En particular, el margen de maniobra de la política fiscal se ve restringido por elevados niveles de deuda y la nueva realidad de un crecimiento más lento y menores ingresos, incluidos los derivados de materias primas. Al mismo tiempo, existen disyuntivas en materia de política monetaria. Aunque el traspaso de los tipos de cambio a la inflación se ha ido reduciendo a lo largo del tiempo, las depreciaciones elevadas y persistentes han ejercido una presión al alza sobre los precios al consumidor. Dado que la demanda interna permanece débil, es posible mantener una orientación monetaria

acomodatícia en aquellos países donde los bancos centrales gozan de una credibilidad sólida y las expectativas inflacionarias están bien ancladas. Sin embargo, la política monetaria debería estar orientada a preservar la credibilidad del banco central en aquellos países donde las expectativas inflacionarias a mediano plazo están aumentando. En general, las reformas estructurales son esenciales para abordar la caída de la capacidad productiva en la región.

En *América del Sur*, las políticas deben orientarse a facilitar un ajuste gradual en respuesta a la nueva realidad de precios de las materias primas más bajos. La consolidación fiscal debe continuar con el fin de contener el aumento de los niveles de deuda y preservar o ampliar los márgenes de maniobra, pero debería salvaguardarse la inversión pública con el fin de respaldar el crecimiento. Los países con regímenes de tipo de cambio flexible han experimentado depreciaciones elevadas y persistentes, y los ajustes de la cuenta corriente siguen actualmente en curso. Aunque el traspaso de los tipos de cambio a los precios se ha reducido, la inflación ha aumentado en promedio, generando tensiones para la política monetaria. Las perspectivas de la región comenzarán a ser más prometedoras solo cuando se hayan resuelto los desafíos internos a los que se enfrentan las economías que actualmente sufren una contracción.

En *América Central*, aunque las perspectivas favorables han impulsado ajustes tanto fiscales como de cuenta corriente, es necesario redoblar los esfuerzos para institucionalizar la disciplina fiscal e impulsar las reservas fiscales y el crecimiento potencial. El fortalecimiento de la cooperación regional en materia de supervisión prudencial y lucha contra el lavado de dinero también ayudará a contener los riesgos. Si bien los bajos precios de las materias primas siguen siendo favorables para los países que dependen del turismo en la región del *Caribe*, las perspectivas de crecimiento se están deteriorando para las economías dependientes de las materias primas. Los principales objetivos para la mayoría de los países del *Caribe* continúan siendo abordar las vulnerabilidades fiscales y fortalecer el sector financiero.

Este volumen de *Perspectivas económicas: Las Américas* incluye tres capítulos analíticos, en los que se examinan los siguientes temas: la vulnerabilidad de las empresas en América Latina; el traspaso del tipo de cambio a los precios en la región, y el estado de la infraestructura económica y las tendencias de la inversión pública y privada en infraestructura en América Latina y el Caribe. Las principales conclusiones son las siguientes:

- Las empresas de América Latina están enfrentando condiciones del mercado financiero más difíciles a nivel mundial, así como un menor crecimiento potencial y ajustes macroeconómicos complicados a nivel interno. Los cambios en las condiciones externas —en particular los indicadores de la aversión mundial al riesgo— constituyen un factor predominante del riesgo de las empresas en la región y presentan un riesgo de cara al futuro. Las condiciones macroeconómicas, como el ritmo de depreciación de la moneda y el aumento de los diferenciales de los bonos soberanos, así como los débiles fundamentos de las empresas, también han contribuido a un incremento del riesgo corporativo desde 2011, lo que subraya la importancia de contar con marcos de política sólidos y de realizar un seguimiento muy de cerca de los riesgos sistémicos en el sector empresarial.
- Las considerables depreciaciones de las monedas observadas en muchos países de América Latina durante estos últimos años han ejercido presión al alza sobre la inflación, pero su impacto ha sido más moderado que en el pasado. Las mejoras de los regímenes monetarios logradas en las últimas dos décadas han reducido, de forma sustancial y generalizada, el traspaso del tipo de cambio al nivel de precios al consumidor. No obstante, es conveniente mantener una actitud vigilante en aquellas economías donde los efectos de segunda ronda siguen siendo considerables. En los países donde las expectativas de inflación a mediano plazo están bien ancladas, las autoridades pueden adoptar una orientación de política monetaria más acomodaticia.
- La infraestructura inadecuada ha sido comúnmente considerada como uno de los principales obstáculos para el crecimiento y el desarrollo en América Latina y el Caribe. La red de infraestructura de la región se ha modernizado a lo largo de la última década, pero sigue siendo deficiente en comparación con la de sus rivales exportadores. No obstante el afianzamiento de las instituciones fiscales y de los marcos de las asociaciones público-privadas en algunas economías grandes de la región, es necesario mejorar la eficiencia de la inversión pública en la mayoría de los países de América Latina y el Caribe.