



Consejo Económico y Social

Distr. general
28 de abril de 2016
Español
Original: inglés

Período de sesiones de 2016

24 de julio de 2015 a 27 de julio de 2016

Tema 15 del programa

Cooperación regional

Situación económica en la región de la Comisión Económica para Europa (Europa, América del Norte y la Comunidad de Estados Independientes), 2015-2016

Nota del Secretario General

El Secretario General tiene el honor de transmitir adjunto un informe sinóptico sobre la situación económica en la región de la Comisión Económica para Europa (Europa, América del Norte y la Comunidad de Estados Independientes) en el período 2015-2016.



Situación económica en la región de la Comisión Económica para Europa (Europa, América del Norte y la Comunidad de Estados Independientes), 2015-2016

Resumen

En el presente informe se examinan los resultados económicos de los países de la región de la Comisión Económica para Europa en 2015 y comienzos de 2016 y las perspectivas futuras. Si bien se observó una expansión moderada en la Unión Europea y, en particular, en los Estados Unidos, la caída de los precios del petróleo agravó otras influencias debilitantes en la Comunidad de Estados Independientes y se tradujo en una disminución de la actividad económica. Las diferencias en la intensidad de la recuperación dieron lugar a posiciones divergentes de la política monetaria en los Estados Unidos y la zona del euro. La caída de los precios del petróleo en la Comunidad de Estados Independientes se reflejó en una inestabilidad significativa del tipo de cambio. Las perspectivas económicas en la región de la Comisión Económica para Europa continúan siendo dispares en medio de importantes factores de riesgo de empeoramiento.

I. Introducción

1. La región de la Comisión Económica para Europa (CEPE) comprende 56 Estados miembros, que tienen niveles de desarrollo y situaciones económicas muy diferentes. La mayoría de los países adelantados del mundo se encuentra en esta región, así como una serie de economías de renta media baja. A efectos del análisis, en el presente informe se dividirá este amplio y diverso grupo de países en diferentes subregiones y en dos categorías principales: economías avanzadas y economías emergentes. Entre las economías avanzadas figuran: a) América del Norte, integrada por el Canadá y los Estados Unidos de América; b) los países que forman parte de la zona del euro; y c) otras economías europeas avanzadas. Las economías emergentes europeas incluyen: a) nuevos Estados miembros de la Unión Europea que aún no se han integrado a la zona del euro; b) países de Europa Sudoriental que no pertenecen a la Unión Europea, como Turquía; y c) países pertenecientes a la Comunidad de Estados Independientes y Georgia.

II. Sinopsis

2. El crecimiento de los Estados miembros de la CEPE se redujo al 1,6% en 2015, del 1,9% registrado en 2014. El desempeño económico fue muy diverso. Mientras que en los Estados Unidos y la Unión Europea continuó una recuperación moderada, las tendencias negativas observadas en la Comunidad de Estados Independientes a finales de 2014 se incrementaron, y al lento crecimiento le siguió una contracción total de la producción. El marcado descenso de los precios del petróleo, que se redujeron a casi la mitad, afectó a los países exportadores e importadores de energía de manera diferente. Este fue un factor importante que condujo a la diversidad de resultados económicos en la región de la CEPE. La disminución de los precios del petróleo también afectó negativamente a la inversión en el sector de la energía en los países avanzados. Se prevé que el producto de la Comunidad de Estados Independientes se contraiga por segundo año consecutivo en 2016, en medio de un mayor deterioro de la relación de intercambio, aunque a un ritmo más moderado. No se prevén cambios importantes en los Estados Unidos y la Unión Europea en 2016 y se proyecta que la expansión económica llegará a niveles similares.

3. En los Estados Unidos la creación de empleo ha sido rápida, pero los salarios han comenzado a aumentar solo recientemente. Por el contrario, en la zona del euro, los niveles de desempleo siguen siendo altos en muchos países, a pesar de algunas mejoras. En la Comunidad de Estados Independientes, el mercado de trabajo ha sido relativamente resiliente si se tiene en cuenta la magnitud de la disminución de la actividad económica, pero el desempleo ha aumentado y las remesas, que las economías más pobres reciben en forma cuantiosa, se han reducido considerablemente.

4. La mejora de los mercados de trabajo y las condiciones de financiación más favorables han impulsado los precios de la vivienda y la inversión residencial en algunos países avanzados. Sin embargo, la inversión total ha continuado siendo relativamente débil en medio de la persistente preocupación por la fortaleza de la demanda mundial, los episodios de turbulencia financiera y, en algunos países, los niveles de endeudamiento aún elevados.

5. La diferencia entre la recuperación de los Estados Unidos, que ha sido más sostenida y sólida, y la de la zona del euro se ha reflejado en la divergencia de las políticas monetarias. Mientras que la Reserva Federal de los Estados Unidos aumentó las tasas en diciembre de 2015 después de siete años de mantenerlas sin cambios, el Banco Central Europeo anunció nuevas medidas de flexibilización en marzo de 2016. Las expectativas que existían respecto de la orientación de la política monetaria produjeron variaciones de los tipos de cambio y hubo una marcada apreciación del dólar de los Estados Unidos en 2014 que debilitó los recientes resultados de las exportaciones. En la Comunidad de Estados Independientes hubo grandes depreciaciones del tipo de cambio, ya que las turbulencias que afectaron a los países exportadores de energía se transmitieron a otras economías de esta subregión. A comienzos de 2016, hubo una cierta recuperación de los precios de los productos básicos que fue acompañada por el fortalecimiento de la moneda.

6. Las diferencias en la función de la política fiscal en el apoyo a la recuperación después de la crisis financiera de 2008-2009 en los Estados Unidos y la zona del euro contribuye a explicar las diferencias en los resultados económicos en los últimos años. En la zona del euro, la política fiscal, que era más estricta en el pasado, se ha vuelto más flexible. En varios países de la Unión Europea, la crisis de los refugiados ha sido una fuente de gastos fiscales adicionales. En la Comunidad de Estados Independientes, los exportadores de energía se vieron obligados a realizar importantes ajustes fiscales, ya que se previó que los precios del petróleo permanecerían bajos durante un largo tiempo.

7. Hay varios riesgos que ensombrecen el horizonte. Las tensiones geopolíticas, que han perturbado el comercio y socavado la confianza en la Comunidad de Estados Independientes, aún no han desaparecido. La crisis de los refugiados, si bien dio un impulso de corto plazo a la actividad económica, está creando tensiones en varios países europeos. La decisión que podría tomar el Reino Unido de abandonar la Unión Europea tras el referendo previsto para junio de 2016 tendría un impacto importante y contribuiría a la incertidumbre existente.

8. En general, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo se están viendo socavadas por una serie de factores que requieren atención de las políticas. El envejecimiento reducirá la oferta de mano de obra y, por lo tanto, las posibilidades de crecimiento. Los niveles elevados y persistentes de desempleo en algunos países no solo erosionan la cohesión social, sino que pueden terminar enraizándose debido al deterioro de las capacidades. El crecimiento de la productividad ha sido débil después de la crisis financiera y los actuales niveles de inversión no son un buen augurio para alcanzar una aceleración apreciable. La difícil situación actual de los países exportadores de energía pone de manifiesto la necesidad de diversificar la economía, pero para ello sería necesario, entre otras cosas, un esfuerzo de inversión que se contradice con las débiles tendencias que se observan. Para enfrentar los múltiples problemas existentes sería necesario aplicar una combinación de políticas amplia que contrarreste la debilidad de la demanda, en particular en algunos países, pero que también aborde los factores estructurales que socavan el crecimiento.

III. América del Norte

9. A pesar de un comienzo de año decepcionante, en 2015 el crecimiento económico siguió siendo relativamente firme en los Estados Unidos, y el PIB, que se mantenía sin cambios desde 2014, registró un aumento del 2,4%. El consumo estuvo bien apoyado por los mercados de la vivienda y de trabajo, que se mostraron dinámicos, y por los bajos precios de la energía. El endeudamiento de los hogares como porcentaje del ingreso disponible y el costo del servicio de esta deuda han seguido disminuyendo. Dadas estas condiciones favorables, el consumo privado, que en los Estados Unidos representa más de las dos terceras partes del PIB, se incrementó un 2,6% en 2015, lo que constituyó la tasa de aumento más rápida en un decenio. Se prevé que el consumo proporcione un impulso constante a la expansión económica, ya que es probable que esos factores de apoyo se mantengan.

10. La inversión se vio favorecida por los bajos precios del petróleo y una mayor demanda interna, con la excepción destacable del sector de la energía. Por el contrario, el sector de la construcción tuvo un desempeño particularmente bueno, absorbió una demanda reprimida y se vio apoyado por una aceleración de la tasa de formación de nuevos hogares. La inversión residencial aumentó un 8,7% y fue el componente de la demanda con la tasa de aumento más rápida. La inversión de las empresas en capital fijo aumentó solo el 3,1%. En general, la inversión se ha mantenido débil en el período posterior a la crisis, muy por debajo de las tendencias históricas, y disminuyó en 2015.

11. La demanda externa neta contribuyó negativamente al crecimiento en medio de un deterioro del entorno externo. El dólar de los Estados Unidos ponderado en función del comercio aumentó un 10% en 2015, y esta apreciación, que es bastante considerable en términos históricos, se dio junto con un debilitamiento de la demanda en algunos mercados clave. El resultado fue un crecimiento muy lento de las exportaciones. Si bien el déficit de cuenta corriente ha estado disminuyendo, sigue siendo elevado, lo que refleja la fuerza relativa de la demanda de los Estados Unidos en comparación con el resto del mundo.

12. En 2015 el mercado laboral mostró signos cada vez mayores de dinamismo y llegó a fin de año con mayor fortaleza. El peor desempeño en un panorama general positivo fue el del sector de la minería, ya que los recortes en el empleo relacionado con el petróleo dieron lugar a pérdidas considerables de puestos de trabajo. A finales de 2015, la tasa de empleo no agrícola fue un 3,5% superior a la del inicio de la recesión. A fin de año el desempleo llegó al 5%, mientras que un año antes esta cifra era del 5,6%. El desempleo de largo plazo también se redujo, pero se mantuvo por encima del promedio anterior a la crisis. Las mediciones más amplias del desempleo, que incluyen también el empleo a tiempo parcial no deseado, también mostraron algunas mejoras. Estas tendencias positivas han continuado a comienzos de 2016, a pesar de algunas preocupaciones acerca de la desaceleración económica.

13. La tasa de participación laboral ha disminuido desde 2000, pero esta tendencia se aceleró en el período posterior a la crisis. Esto refleja en gran medida los factores demográficos, pero también la reducción de las tasas de participación de algunos grupos de población, en particular el de los hombres menos educados, que están dejando la fuerza de trabajo. Sin embargo, la tasa de participación ha estado aumentando desde finales de 2015 ya que la recuperación atrae a nuevos

trabajadores. En marzo de 2016, la tasa se ubicó en alrededor de 4 puntos porcentuales por debajo del nivel máximo observado a finales de 2000.

14. En la recuperación económica actual se ha observado un nivel de empleo relativamente mayor, pero bajos salarios. A pesar de que la expansión económica ha sido sostenida y de que el desempleo se aproxima a un nivel cercano a lo que puede considerarse pleno empleo, los aumentos salariales han sido modestos. El promedio de los salarios nominales había aumentado a una tasa anual del 2,5% a finales de 2015, un porcentaje muy por encima de la inflación y que representaba una mejora con respecto al año anterior. La recuperación continuada de la producción debería apoyar la aceleración del crecimiento de los salarios. La disminución del desempleo ha impulsado el consumo, pero este efecto puede desvanecerse a medida que la economía llegue al pleno empleo si no va seguido por mayores aumentos salariales.

15. Como los precios del petróleo han bajado y el dólar se ha mantenido fuerte, no ha habido presiones inflacionarias, por lo que a finales de 2015 el índice de precios de consumo había aumentado solo un 0,7%. Las previsiones de inflación implícita del mercado de bonos parecen indicar la falta de presiones sobre los precios. Sin embargo, el índice de precios de gastos de consumo personal, sin incluir los componentes volátiles, que es la forma de medir la inflación que prefiere la Reserva Federal, ha subido en forma constante desde fines de 2015. Incluso si los costos de la mano de obra se incrementaran, como desaparece el margen, es poco probable que la inflación retorne con fuerza, dado el comportamiento de los precios de las importaciones.

16. La política fiscal es cada vez más favorable al crecimiento. En 2015, el déficit del presupuesto federal disminuyó 0,3 puntos porcentuales, por lo que llegó al 2,5% del PIB, pero este fue el resultado del aumento de los ingresos como consecuencia del incremento de la actividad económica. En general, las finanzas públicas contribuyeron en forma modesta pero positiva al crecimiento. Las desgravaciones fiscales reducirán los ingresos proyectados para 2016 y se prevé que el déficit presupuestario aumente como porcentaje del PIB por primera vez desde la crisis financiera y llegue al 2,9%, según la Oficina de Presupuesto del Congreso.

17. Las perspectivas de la política monetaria en los Estados Unidos siguen siendo bastante diferentes de las de otras economías avanzadas. Las expectativas respecto de que las posturas sobre la política serían divergentes y la opinión generalizada de que los Estados Unidos reducirían los ajustes de la política monetaria han sustentado el fortalecimiento del dólar desde 2014. La Reserva Federal aumentó el rango de la meta de la tasa de fondos federal 0,25 puntos porcentuales en diciembre de 2015, en lo que constituyó la primera modificación en siete años. Este movimiento había sido ampliamente previsto, aunque inicialmente se esperaba que ocurriera antes en el año. Las perspectivas de una política monetaria restrictiva en los Estados Unidos han contribuido al endurecimiento de las condiciones financieras en los mercados emergentes, en medio de la disminución de las corrientes de capital y la inestabilidad de los tipos de cambio. Sin embargo, parece cada vez menos probable que haya un ajuste rápido habida cuenta de las renovadas preocupaciones respecto del crecimiento y el efecto amortiguador de un dólar fuerte en la inflación. Si bien el mercado laboral sigue siendo dinámico, el entorno externo se ha vuelto más difícil y las autoridades monetarias de otros países avanzados han dado señales que apuntan a la disminución de las tasas.

18. La fortaleza continuada de la economía de los Estados Unidos contrasta con las preocupaciones respecto de una desaceleración mundial impulsada por China y otros mercados emergentes. La economía de los Estados Unidos es relativamente cerrada y las exportaciones de bienes representaron alrededor de una octava parte del PIB en 2015. Sin embargo, el deterioro del entorno externo puede tener un efecto indirecto mayor de lo que este porcentaje parece indicar, ya que las turbulencias financieras y el aumento de la aversión al riesgo tienen consecuencias perjudiciales para las inversiones. Al tumultuoso comienzo de 2016 en los mercados financieros y de productos básicos le siguió cierta estabilización, pero una nueva turbulencia en la economía mundial también podría hacerse sentir en los Estados Unidos.

19. La economía de los Estados Unidos, al igual que otras economías avanzadas, se enfrenta a un menor crecimiento de la productividad del trabajo en el período posterior a la crisis. El aumento del empleo ha sido más rápido que el crecimiento de la producción. La persistencia de la baja inversión obstaculiza los aumentos de la productividad. Si bien se prevé que la inversión aumente, a medida que avanza la recuperación, los impulsores del crecimiento de la productividad total merecen mayor atención de las políticas para poder servir de apoyo a un aumento sostenido de los ingresos.

20. En el Canadá, la expansión económica se desaceleró abruptamente en 2015 y la tasa de crecimiento del PIB se redujo más de la mitad hasta llegar al 1,2%. Esta tasa fue la más lenta desde la recesión de 2009, lo que refleja la caída de los precios del petróleo. La inversión en capital fijo disminuyó drásticamente, lo que redujo la tasa de crecimiento un punto porcentual. La demanda de los consumidores mostró mejores resultados, pero las pérdidas de puestos de trabajo en el sector de la energía, el debilitamiento del dólar canadiense y los niveles sin precedentes de deuda de los hogares llevaron a un crecimiento moderado. La depreciación del tipo de cambio se tradujo en una mayor demanda externa neta que compensó la debilidad interna. El buen desempeño de las exportaciones siguió a comienzos de 2016 y fue impulsado también por el aumento de la demanda de los Estados Unidos, un importante socio comercial. En 2016, el crecimiento se apoyará en medidas de estímulo fiscal, pero seguirá siendo muy dependiente de los factores externos. La expansión futura se ve amenazada por los incrementos moderados de la productividad y el envejecimiento de la fuerza de trabajo.

IV. Países europeos avanzados

A. Zona del euro

21. La recuperación de la zona del euro cobró impulso en 2015, aunque el crecimiento siguió siendo modesto pese a un entorno externo bastante favorable durante la mayor parte del año. El crecimiento fue el más rápido desde 2011 y el PIB registró un aumento del 1,6% respecto del 0,9% de 2014. En el primer trimestre de 2016 se llegó finalmente al nivel de producción anterior a la crisis. En general, el desempeño en la zona del euro ha sido impulsado por la combinación de cuatro factores positivos, a saber, los efectos de la debilidad anterior de los tipos de cambio, condiciones financieras más favorables, una política fiscal más flexible y la disminución de los precios de la energía.

22. La demanda interna ha desempeñado un papel cada vez mayor en la recuperación en la zona del euro, en medio de un entorno de política más propicio. El consumo, en particular, ha impulsado la aceleración del crecimiento. Esto refleja los aumentos del ingreso disponible real, impulsados por la mejora de las condiciones del mercado de trabajo y la caída de los precios de la energía. Aunque se prevé que el consumo continúe mostrando cifras elevadas en 2016, las condiciones externas más adversas y el progreso aún insuficiente en la reducción del desempleo en varios países arrojan algunas dudas acerca de la dinámica de consumo futura.

23. Aún no se ha logrado el repunte de la inversión, lo que muestra que continúa la incertidumbre respecto del panorama de la demanda y los efectos persistentes de la crisis, como los altos niveles de desempleo y de deuda. La debilidad de la inversión se traduce en una menor demanda corriente y, en consecuencia, en un menor impulso del crecimiento, pero también tiene consecuencias para la expansión futura en lo que respecta al suministro, ya que reduce el volumen de capital potencial y tiene implicancias negativas para la productividad.

24. La inversión aumentó un 2,3% en 2015, en comparación con el 1,3% registrado en 2014. La inversión no parece muy sensible a las condiciones de financiación y los préstamos no aumentaron más rápidamente en los países donde las tasas se redujeron con más rapidez. Las condiciones de financiación más flexibles han facilitado el desapalancamiento y la refinanciación de las deudas, mientras que la disminución de los precios del petróleo ha sido positiva para la rentabilidad de las empresas. La financiación dirigida a las empresas ha mejorado, pero sigue siendo débil en comparación con otros ciclos económicos, en consonancia con la aún tenue demanda de inversión. El Plan de Inversiones para Europa, una iniciativa de la Comisión Europea, propiciará el gasto en infraestructura e innovación y se prevé que la inversión llegue a alrededor de 80.000 millones de euros a comienzos de 2016. Sin embargo, esta cifra continúa siendo escasa en comparación con la meta de 315.000 millones de euros en 2015-2017.

25. La disminución de los costos de financiación y de los precios de la energía deberían impulsar una mayor aceleración de la inversión, a lo que seguirían aumentos en la utilización de la capacidad y la mejora de los márgenes de las empresas. Una tasa de construcción de nuevas viviendas menor a la tasa de formación de nuevos hogares indica también una recuperación de la inversión residencial, mientras los precios de la vivienda vuelven a aumentar. Sin embargo, la incertidumbre económica puede contrarrestar estos factores positivos, socavando así la sostenibilidad de la recuperación.

26. La competitividad de la zona del euro ha mejorado y las exportaciones han aumentado más rápidamente que las del comercio mundial general desde 2014, aunque con importantes disparidades entre los países. Por ejemplo, España aumentó su participación en las exportaciones dentro y fuera de la zona del euro, a diferencia de las disminuciones observadas en Italia y, en particular, en Francia. Después de un buen comienzo y a pesar de la depreciación del euro, los resultados de las exportaciones se deterioraron en el segundo semestre de 2015 a medida que empeoraba el entorno externo. Los países con relaciones más estrechas con la Federación de Rusia han sufrido las consecuencias de las sanciones y contrasanciones y de la contracción de la actividad económica en ese país.

27. En general, la demanda externa neta no tuvo efectos en el crecimiento en 2015. En Alemania, la mayor economía de la Unión Europea, la demanda externa neta contribuyó solo 0,2 puntos porcentuales al 1,7% de aumento del PIB observado en 2015. Es probable que la demanda externa neta contribuya en forma reducida pero negativa a la expansión de la economía en 2016. El fortalecimiento de la demanda interna, que absorberá las importaciones, tiene lugar en un entorno mundial más adverso.

28. Las condiciones del mercado laboral han mejorado, impulsadas por la continua recuperación en un contexto de aumentos salariales moderados. La creación de empleo ha sido relativamente rápida considerando el crecimiento de la producción, que todavía es modesto. La tasa de desempleo disminuyó al 11% en 2015, manteniéndose 2,5 puntos porcentuales por encima de los niveles anteriores a la crisis. Esta cifra agregada encubre diferencias importantes, ya que el desempleo sigue siendo muy alto en algunos países. Las reformas del mercado de trabajo han llevado a una mayor flexibilidad, pero el crecimiento del empleo ha estado a menudo dominado por empleos de baja calidad. A pesar de la persistencia del desempleo, las tasas de actividad han sido resilientes y la tendencia de participación creciente en el mercado de trabajo ha continuado. Los niveles altos de desempleo entre los jóvenes y de desempleo de largo plazo muestra la existencia de problemas sociales arraigados y de los efectos negativos en la producción potencial. En particular, la proporción del desempleo de los jóvenes en el desempleo total aumentó desde mediados de 2015.

29. El entorno de inflación extremadamente baja continuó en 2015. Los precios bajaron en varios países y la inflación agregada llegó a fin de año a apenas un 0,2%. Si bien la caída de los precios de la energía tuvo un efecto significativo en la dinámica general, la inflación básica continuó siendo moderada y tuvo un aumento del 0,9%. Estas tendencias continuaron a comienzos de 2016 y no hubo ningún cambio en los precios anuales en marzo. La inflación puede permanecer baja durante más tiempo de lo previsto debido a las condiciones favorables de los precios de la energía, la persistencia de una demanda más intensa pero todavía débil y, a pesar de cierta recuperación en los mercados de trabajo, el escaso crecimiento de los salarios. El reajuste insuficiente continuado de las proyecciones de la inflación parece indicar un bajo dinamismo de la economía. La disminución de las expectativas de inflación contribuye al aumento de las tasas de interés reales y dificulta en mayor medida el servicio de la deuda, lo que ha dado lugar a condiciones financieras más estrictas.

30. El superávit en cuenta corriente aumentó del 2,4% del PIB en 2014 al 3,0% en 2015 como resultado de la combinación de la caída de los precios del petróleo, la debilidad de los tipos de cambio y un aumento moderado de la demanda interna. El reequilibrio de los saldos en cuenta corriente entre los miembros de la zona del euro se ha visto impulsado por países periféricos, como resultado de la debilidad de la demanda interna y la mejora en alguna medida de los resultados externos. Sin embargo, en los países con grandes superávits de cuenta corriente ha habido escasos ajustes. El superávit de Alemania con la zona del euro ha desaparecido y su gran superávit de cuenta corriente obedece casi totalmente al saldo positivo con el resto del mundo.

31. A diferencia de lo que ocurre en los Estados Unidos, la política fiscal no ha apoyado la recuperación posterior a la crisis. Sin embargo, hubo una flexibilización generalizada de la política fiscal en la zona del euro en 2015. En algunos países, esto se ha vinculado a la llegada de grandes corrientes de refugiados y su efecto en los gastos. Alemania ha sido el principal destino y ha absorbido a alrededor de un millón de personas, pero Austria y —fuera de la zona del euro— Hungría y Suecia, también han recibido un gran número de solicitudes de asilo. Las expansiones fiscales moderadas asociadas en los países receptores han dado un modesto impulso al crecimiento. Las normas fiscales de la Unión Europea en virtud del Pacto de Estabilidad y Crecimiento prevén la flexibilidad para ajustarse a este aumento de los gastos. En términos relativos, como porcentaje del PIB, los gastos fiscales relacionados con los refugiados han sido particularmente elevados en Dinamarca y Suecia, ambos países ubicados fuera de la zona del euro.

32. En el mediano plazo, los posibles aumentos de la oferta de mano de obra podrían tener efectos más sostenidos en la actividad económica, pero ello depende del éxito en la integración de los recién llegados al mercado de trabajo. Aunque varios países han adoptado medidas para limitar o desalentar nuevos ingresos de refugiados, la situación geopolítica parece ejercer una presión continua.

33. A pesar de esta flexibilización fiscal, el déficit general del gobierno disminuyó a una cifra estimada del 2,2% del PIB en 2015, a medida que el repunte del crecimiento impulsaba los ingresos y el costo del servicio de la deuda se reducía. La persistencia de las bajas tasas de interés durante largos períodos está aumentando el espacio fiscal en los países endeudados. En el caso de los países con una calificación elevada, el cambio ha sido más radical: el rendimiento medio de bonos gubernamentales alemanes disminuyó a cero a principios de abril de 2016 por primera vez en la historia. La reducción del déficit en 2015 fue impulsada por los factores cíclicos, mientras que el equilibrio estructural se mantuvo prácticamente sin cambios, lo que ha dado lugar a una política neutral. Se prevé que la política fiscal sea ligeramente expansionista en 2016 y que proporcione un nuevo impulso a la recuperación. Sin embargo, seis países de la zona del euro siguen sujetos a procedimientos aplicables en caso de déficit excesivo, dado que el progreso hacia el cumplimiento de los umbrales del Pacto de Estabilidad y Crecimiento se considera insatisfactorio.

34. La situación en Grecia fue una fuente de incertidumbre a principios del año, en medio de las preocupaciones respecto de su salida de la zona del euro. Como el país no aplicó las reformas necesarias para acceder a la financiación, se introdujeron controles de divisas y restricciones bancarias. Se llegó a un acuerdo a finales del verano sobre un nuevo programa de apoyo que reestableció el acceso a la financiación y frenó la tasa de contracción, pero no fue suficiente para evitar un mayor deterioro económico en 2015.

35. Dado el papel central del sistema bancario en la canalización de la financiación en la zona del euro, en particular para las pequeñas y medianas empresas, el aumento de las corrientes de crédito tiene una función fundamental en la recuperación. Esto es diferente de lo que ocurre en los Estados Unidos, donde los mercados de capital son más importantes para la financiación de las empresas. Las condiciones monetarias han sido acomodaticias y las tasas de los préstamos bancarios en la zona del euro, en particular en los países de la periferia, continuaron su tendencia a la baja. De los estudios sobre los préstamos surge que hubo una

flexibilización de las condiciones de los préstamos hasta el primer trimestre de 2016. La fragmentación financiera se ha reducido, ya que las diferencias entre las economías de la zona han disminuido. Sin embargo, los altos niveles de apalancamiento del sector privado y de préstamos improductivos siguen limitando la expansión del crédito en algunas economías. Las fragilidades bancarias persisten y en algunos países todavía es necesaria una respuesta de largo plazo para hacer frente a esta cuestión.

36. Como respuesta a las tendencias deflacionarias existentes, el Banco Central Europeo siguió proporcionando más estímulo monetario para garantizar un retorno de las tasas de inflación a un nivel justo por debajo del 2%, de conformidad con su objetivo declarado. El balance del Banco Central Europeo se contrajo en 2012-2014, ya que los bancos reembolsaron los préstamos concedidos durante la crisis, pero esto se revirtió en enero de 2015 cuando el Banco Central inició compras de activos en gran escala. Ha aumentado la importancia de las medidas no convencionales de política monetaria. En marzo de 2016, se amplió el programa de compra de activos y los bonos empresariales denominados en euros se han incluido entre los valores a adquirirse. Se introdujeron nuevas operaciones de refinanciación a más largo plazo para alentar los préstamos bancarios. Además, la tasa de depósito siguió avanzando en terreno negativo, con un recorte de 10 puntos básicos que la ubicó en un menos 0,4%.

37. Si bien las nuevas reducciones en la tasa de depósito son una posibilidad, también hay preocupaciones acerca de las posibles consecuencias adversas de las tasas negativas para la estabilidad del sistema financiero. Mediante las tasas negativas de depósito se impulsa a los bancos a prestar y se alienta la actividad económica a través del debilitamiento del tipo de cambio. Sin embargo, las tasas negativas también tienen un efecto negativo en la rentabilidad de los bancos, ya que los prestamistas se han mostrado reacios a trasladar los costos de las tasas negativas a los titulares de depósitos. Pueden surgir incrementos de las tasas de los préstamos como forma de preservar los márgenes. Este efecto involuntario va en contra del objetivo de esta política.

38. La continuación del estímulo de la política monetaria y los bajos precios del petróleo apoyarán una mayor recuperación. No obstante, hay límites a los logros de la política monetaria en una situación que se caracteriza por la falta de presiones sobre los precios, la escasa demanda de inversión y el débil crecimiento de la productividad. La política monetaria por sí sola no puede solucionar los problemas de los países que necesitan más apoyo, ya que los tipos de interés reales son más altos en los países con tasas de desempleo más elevadas. Este es el resultado de niveles de inflación comparativamente menores. Las políticas estructurales, en particular las políticas activas del mercado de trabajo, el aumento de la competencia y la eliminación de las barreras al mercado interno también son necesarios para promover el crecimiento de la productividad y alentar el dinamismo económico. Sin embargo, en un contexto de baja demanda su efecto sería limitado, por lo que también pueden ser necesarias las iniciativas coordinadas para aumentar la demanda.

39. La recuperación económica en la zona del euro se enfrenta a una serie de riesgos internos y externos. La crisis de los refugiados puede dar lugar a la imposición de controles de fronteras que crearían barreras para la libre circulación de bienes y fragmentarían el espacio Schengen, lo que impondría costos

significativos. La incertidumbre sigue frenando la inversión. La desaceleración del crecimiento mundial y el aumento de la volatilidad de los mercados financieros, así como una disminución considerable de los precios de los activos como la registrada a comienzos de 2016, crearía un entorno menos auspicioso para la recuperación en curso. Al igual que otras economías avanzadas, la zona del euro debe abordar los desafíos que socavan su cohesión social y prosperidad económica a largo plazo, a saber, el aumento de la desigualdad, el bajo crecimiento de la productividad y el envejecimiento.

B. Otros países avanzados

40. En 2015, el crecimiento económico se redujo en el Reino Unido del 2,9% al 2,2%, aún mucho más rápidamente que en la zona del euro, si bien se acortó la distancia respecto del período anterior. La demanda interna fue el principal motor de la expansión y el consumo y la inversión mostraron un robusto desempeño. La tasa de ahorro del sector familiar (4,4%) alcanzó el mínimo de los últimos 50 años, al tiempo que se registró una reducción del desempleo, un aumento de los ingresos y un incremento de la riqueza financiera neta, que en conjunto sostienen el consumo. Si bien el aumento de los niveles de endeudamiento no indica una mayor vulnerabilidad en el sector familiar en su conjunto, es posible que algunos grupos se vean afectados. A pesar de la fortaleza de la demanda interna, la inflación se mantuvo estancada en 2015 como resultado de la disminución de los precios del petróleo, la apreciación de la moneda, el moderado crecimiento de los salarios y la competitividad del sector minorista. El debilitamiento de la libra desde finales de 2015 creará algo de presión inflacionaria. Las autoridades monetarias han dejado las tasas en suspenso y señalaron que las condiciones necesarias para un aumento aún no estaban presentes.

41. A diferencia de la fortaleza de la demanda interna, las exportaciones netas fueron un lastre para el crecimiento. En años recientes, el déficit de la cuenta corriente ha sido elevado respecto de los niveles históricos y se mantuvo relativamente invariable en 2015, en torno al 5% del PIB. Las grandes necesidades de financiación externa conexas han pasado a ser el centro de atención en el contexto del referendo sobre la permanencia en la Unión Europea, que tendrá lugar el 23 de junio de 2016.

42. Si el resultado de la votación apoya la salida de la Unión Europea se abriría un período caracterizado por una importante incertidumbre sobre el comercio y las disposiciones reglamentarias aplicables a la relación entre el Reino Unido y la Unión Europea. Se realizarían negociaciones sobre las condiciones en que el Reino Unido comerciaría con la Unión Europea y con el resto del mundo, ya que actualmente las normas de la Unión Europea se aplican a las relaciones comerciales con terceros países. Las autoridades del Reino Unido también tendrían que decidir sobre la aplicabilidad de las normas vigentes de la Unión Europea en virtud de la legislación nacional. Dejando de lado las consecuencias económicas a largo plazo de la decisión de abandonar la Unión Europea, es evidente que esta incertidumbre tendría efectos negativos inmediatos que se extenderían más allá del Reino Unido. En el período previo al referendo, es posible que aumente la volatilidad de los mercados y se produzca una cierta desaceleración de la inversión.

43. Con un aumento del PIB del 4,1%, en 2015 Suecia fue una de las economías de mayor crecimiento en la Unión Europea. En los tres últimos años, la expansión ha estado cerca de 8%. El consumo, apoyado por el aumento de los ingresos y el empleo, ha sido el principal motor de esta notable expansión. La afluencia de refugiados, que ha sido grande en términos relativos, ha impulsado el gasto del Gobierno. En el contexto de este rápido crecimiento, las finanzas públicas siguieron mejorando. Un auge de la vivienda impulsó la inversión residencial y también contribuyó al dinamismo de la economía. A pesar de la solidez de la demanda y los efectos de los aumentos de los impuestos indirectos, la inflación ha seguido siendo baja debido a la disminución de los precios del petróleo y la apreciación de la moneda. Las autoridades monetarias siguieron reduciendo las tasas hasta alcanzar cifras negativas y a comienzos de 2016 ampliaron el programa de compra de bonos.

44. En Dinamarca, el crecimiento se moderó en 2015 en la medida en que la debilidad de la inversión compensó el relativo dinamismo de consumo. El endeudamiento familiar como porcentaje de los ingresos disponibles es el mayor entre los países avanzados y, por lo tanto, es especialmente sensible a la mejora de las condiciones financieras. La política monetaria está en sintonía con la necesidad de preservar la paridad con el euro y la tasa de depósito se mantuvo firmemente en cifras negativas, a pesar del aumento registrado en enero de 2016.

45. Fuera de la Unión Europea, la economía suiza mostró un alto grado de resiliencia frente a la apreciación del franco suizo, que siguió a la supresión del piso del tipo de cambio ocurrida en enero de 2015. La inflación básica fue fuertemente negativa en 2015. Esta dinámica antiinflacionaria va a persistir en 2016 habida cuenta de la gran repercusión del tipo de cambio en una economía pequeña y muy abierta. Las tasas de interés negativas han contribuido a un rápido crecimiento de los precios de la vivienda, que fue atenuado por la introducción de medidas macroprudenciales para enfriar el mercado de la vivienda.

46. La economía noruega sufrió los efectos de la baja de los precios del petróleo y está retirando recursos de su fondo soberano para compensarlos. El empeoramiento de las perspectivas para el sector petrolero afectó las inversiones y la confianza de los consumidores, pero la depreciación del tipo de cambio y una política monetaria más flexible facilitaron el ajuste y dieron impulso al sector exportador no petrolero. Con el desempleo en su nivel más alto en un decenio, en marzo de 2016 las autoridades monetarias redujeron las tasas al 0,25% y no descartan realizar más reducciones. Al igual que en varios otros países avanzados, el bajo nivel de los tipos de interés ha alimentado un rápido aumento de los precios de la vivienda.

V. Economías emergentes

A. Nuevos Estados miembros de la Unión Europea

47. Los resultados económicos de este grupo de países mejoraron en 2015 y el PIB global aumentó en un 3,5%, en comparación con el 2,8% registrado en 2014. Este ritmo fue mucho más rápido que el aumento observado en el resto de la Unión Europea o en la zona del euro, por lo que se mantuvo la convergencia con los niveles de ingresos en países miembros con mayor antigüedad en la Unión Europea. Sin embargo, después de la crisis de 2008-2009 la convergencia ha sido mucho más lenta que la observada en los primeros años después del ingreso a la Unión Europea,

lo que refleja la desaceleración sustancial del crecimiento en relación con el período previo a la crisis. Si bien las tasas de expansión del 5% al 6% eran típicas de esos países antes de la crisis, la “nueva normalidad” está en el rango del 2% al 3%. Los grandes flujos de inversión extranjera directa han desempeñado un papel importante en el fomento de la capacidad de producción y la integración de esos países a las cadenas mundiales de suministro. En los países en que este proceso ha sido menos intenso, la convergencia de los ingresos también ha sido más lenta.

48. Antes de la crisis, los nuevos países miembros de la Unión Europea registraban déficits muy importantes de la cuenta corriente, financiados por préstamos bancarios e inversión extranjera directa. A ello se sumaron el rápido crecimiento del crédito, el aumento de los precios de la vivienda y las presiones de apreciación del tipo de cambio. El entorno posterior a la crisis es notablemente diferente. Se ha registrado un cambio importante en las balanzas exteriores y la mayoría de los países registran superávits.

49. La expansión de la actividad económica en 2015 fue impulsada por la demanda interna, que a su vez fue acicateada por los bajos tipos de interés y la solidez de los mercados de trabajo. Han mejorado las condiciones de financiación y hay una mayor disponibilidad de crédito con condiciones menos restrictivas. Sin embargo, en algunos países disminuyó el volumen de préstamos bancarios del sector privado, en particular en Hungría y Rumania. Si bien los préstamos improductivos representaron una proporción menor de todos los préstamos, siguieron siendo un problema. Las inversiones financiadas por la Unión Europea añadieron un nuevo impulso a la expansión. La baja de los precios de la energía contribuyó a disminuir la inflación y fortalecer las balanzas externas.

50. El desempleo ha registrado una tendencia descendente, aunque es posible apreciar algunas tendencias negativas en el mercado de trabajo. En un contexto de importante nivel de emigración y tendencias demográficas negativas, algunos países se enfrentan a la escasez de mano de obra en determinados sectores y regiones. Este problema se ve agravado por la insuficiencia de la movilidad interna y las limitaciones de los sistemas educativos.

51. Se prevé que en 2016 el crecimiento registrará una desaceleración relativa. Se mantendrán las políticas propicias al crecimiento, con tipos de interés bajos y políticas fiscales neutras o, en el caso de Polonia, expansivas. Sin embargo, el auge del consumo disminuirá y se reducirán las inversiones, habida cuenta de la disminución del acceso a los fondos de la Unión Europea debido al ciclo de desembolso. Estas transferencias equivalieron del 2% al 3% del PIB en la mayoría de los países y en Hungría superaron el 3%. Bulgaria, Hungría y la República Checa serán los países más afectados por la disminución del acceso a los fondos de la Unión Europea. En general, es posible que se reduzca el diferencial de crecimiento con el resto de la Unión Europea.

52. Las perspectivas externas (para la Unión Europea y más allá de ella) siguen siendo la principal amenaza para los futuros resultados económicos. Las economías de los nuevos países miembros tienen un alto grado de apertura, de manera que cualquier desaceleración en los países asociados, en particular en la Unión Europea, afectaría a sus perspectivas económicas. Si bien la exposición a China es relativamente limitada, la importancia de los vínculos mutuos aumenta si se tiene en cuenta el efecto de la participación en las cadenas mundiales de suministro.

53. En Polonia, la mayor economía de este grupo de países, la fuerte demanda interna y los bajos tipos de interés dieron lugar a una aceleración moderada del crecimiento, que alcanzó el 3,6%. El rápido aumento de las exportaciones dio lugar a una fuerte reducción del déficit de la cuenta corriente, que es prácticamente inexistente. Se prevé un desempeño similar para 2016 en un contexto de flexibilización fiscal considerable. Las condiciones financieras para la inversión del sector privado han mejorado, aunque la inversión pública perderá impulso, habida cuenta de la pauta de acceso a los fondos de la Unión Europea. La expansión sostenida no está dando lugar a presiones inflacionarias y los precios disminuyeron en un 0,5% en 2015. La deflación continuará durante la mayor parte de 2016, dado que el ritmo de reflación se verá acotado por la nueva baja de los precios de los combustibles en un contexto en que la fuerte competencia minorista ha contribuido a mantener bajos los precios. La tasa de referencia se redujo al 1,5% en el primer trimestre de 2015 y no ha variado desde entonces. Es probable que el debilitamiento de la moneda y la expansión fiscal prevista limiten la flexibilización.

54. En la República Checa, el crecimiento aumentó considerablemente en 2015, en más de un 100% hasta alcanzar el 4,3%, impulsado por un consumo robusto y, en particular, la inversión, acicateada por el deseo de aprovechar los fondos de la Unión Europea antes de finalizar el ciclo financiero en curso. Si bien la inversión experimentará una disminución, se prevé que el consumo seguirá siendo fuerte, impulsado por un mercado de trabajo dinámico y la mejora de las condiciones crediticias. A pesar de la aceleración del crecimiento, las presiones sobre los precios han sido limitadas y la inflación anual terminó alcanzado el 0,1%. El Banco Nacional de la República Checa ha manifestado su intención de mantener una postura monetaria expansiva retrasando el abandono del piso del tipo de cambio. Se trata de una respuesta a la flexibilización por el Banco Central Europeo y la permanencia de la baja tasa de inflación. Podría considerarse fijar las tasas de depósito en niveles negativos para desalentar los flujos de capital que podrían provocar una apreciación excesiva. En cambio, los planes fiscales apuntan a una mayor consolidación y la deuda pública está siguiendo una tendencia a la baja desde 2013.

55. Hungría se favorece de una recuperación de la demanda con respecto a los bajos niveles anteriores y anunció buenos resultados para 2015, con un aumento del PIB del 2,9%. Sin embargo, esta tasa es inferior a la observada en 2014 y a la expansión registrada en los países vecinos. Tras años de austeridad, la política fiscal está pasando a ser expansiva. La inflación finalizó el año en un 0,9% y las nuevas disminuciones de los precios del petróleo significan que los aumentos de precios seguirán estando muy por debajo de la meta del 3% en 2016, lo que indica una mayor flexibilización de las condiciones monetarias. Sin embargo, es probable que el crecimiento disminuya a medida que la importante contribución de los fondos de la Unión Europea para la inversión vaya retirándose tras los flujos sin precedentes registrados en 2015, de aproximadamente el 6% del PIB. El carácter cíclico característico del desembolso de esos fondos ha sido particularmente marcado en Hungría. Sin embargo, la demanda de los consumidores seguirá siendo firme en el marco de la mejora del mercado de trabajo, el efecto favorable del cambio de moneda de los préstamos en divisas de los hogares y la baja inflación.

56. La actividad económica repuntó en Rumania en 2015, donde el PIB aumentó en un 3,8%. La demanda interna ha sido el principal motor de la expansión y el consumo de los hogares en particular está impulsado por los aumentos salariales y el

rápido crecimiento del crédito. La inversión también aumentó, pero la tasa relativamente baja de absorción de los fondos de la Unión Europea impidió que los aumentos fueran más rápidos. Los efectos de la recuperación en el empleo han sido escasos, aunque en un contexto de rápido aumento de los salarios. Se espera que el crecimiento económico se siga acelerando en 2016, impulsado por una política fiscal más flexible que prevé reducciones impositivas y aumentos del salario mínimo.

57. En Bulgaria, la expansión económica se aceleró notablemente y el país registró un crecimiento del PIB del 3,0%, el doble de la tasa observada en 2014. Este impulso respondió principalmente a las exportaciones netas y la firme inversión pública. Dado que la moneda nacional está vinculada al euro, las exportaciones también se han beneficiado de los efectos retardados de la depreciación. Estos son particularmente importantes para Bulgaria porque alrededor de 40 rubros de exportación tienen como destino países que no forman parte de la zona del euro. En cambio, el consumo fue relativamente moderado en un contexto de bajo crecimiento de los salarios. Las finanzas públicas mejoraron notablemente y los resultados de 2014 sufrieron los efectos negativos del apoyo prestado al sector financiero. Se prevé que la expansión se moderará en 2016 porque la inversión pública sufrirá una disminución en la ejecución de los proyectos financiados por la Unión Europea.

58. Croacia, el último país en adherirse a la Unión Europea en 2013, retomó la senda del crecimiento en 2015 después de seis años de recesión. La recuperación se debió a la demanda interna y externa, dado que los recortes fiscales alentaron el consumo y la financiación de la Unión Europea impulsó inversión. Las exportaciones tuvieron un sólido desempeño, lo que arrojó un superávit de la cuenta corriente de más del 4% del PIB. Se espera que en 2016 sigan haciendo una importante contribución al crecimiento, impulsado por el creciente estrechamiento de las relaciones de Croacia con otros miembros de la Unión Europea. Un crecimiento robusto facilitó la reducción del déficit, aunque la brecha fiscal sigue siendo grande y la deuda pública siguió aumentando.

B. Europa Sudoriental

59. En 2015, la actividad económica repuntó en la región de los Balcanes occidentales, tras los efectos perjudiciales de las inundaciones en Serbia y Bosnia y Herzegovina. La mejora de los resultados en la Unión Europea y la disminución de los precios de la energía ofrecieron un entorno externo favorable. La expansión fue modesta en Serbia, la economía más grande, donde el PIB registró un aumento del 0,8%. Se espera que aumente el ritmo en 2016 apoyada por el aumento de la inversión y la continuación de los buenos resultados de las exportaciones. En otros países de la región el crecimiento ha sido mucho más rápido. La inversión ha sido uno de los principales motores de la expansión, apoyada por la aceleración de crédito y, en algunos países, los grandes proyectos de inversión pública. Por el contrario, el consumo siguió siendo relativamente moderado en un contexto de baja inflación. La recuperación económica apoyó la creación de puestos de trabajo, pero fue insuficiente para abordar el gran desempleo estructural que caracteriza la región. La alta tasa de desempleo está acompañada de bajas tasas de actividad, lo que limita el potencial de crecimiento.

60. Si bien los niveles de deuda pública son elevados, ha habido progresos importantes en la reducción de los desequilibrios fiscales. En Serbia, el gran déficit presupuestario, que representó una importante preocupación en la formulación de políticas, se redujo considerablemente gracias a una mejor recaudación de ingresos y una serie de medidas puntuales. A pesar de la aceleración de las exportaciones y las remesas, impulsadas por la recuperación de la Unión Europea, los déficits de la cuenta corriente siguieron siendo importantes en la región. Albania, exportador neto de energía, fue el único país que no se benefició de la disminución de los precios del petróleo. Si bien la fuerte inversión extranjera directa ha contribuido a financiar esos desequilibrios, en los últimos años la deuda externa también ha aumentado en la región.

61. La dependencia de la financiación externa hace que estos sean países vulnerables a un endurecimiento de las condiciones de financiación mundial. Los préstamos improductivos son una fuente de fragilidad financiera que limita el futuro crecimiento del crédito. La evolución económica en la Unión Europea, principal socio comercial y fuente de inversiones y remesas, ejercerá una gran influencia en las perspectivas económicas.

62. En 2015, el crecimiento económico repuntó en Turquía y subió al 4,0% con respecto al 3,0% registrado anteriormente. La aceleración fue impulsada por el aumento del consumo y la recuperación de la inversión. Es posible que el ritmo de expansión disminuya en 2016, impulsado en parte por las repercusiones de las tensiones geopolíticas y las sanciones impuestas por Rusia a los ingresos del turismo. Sin embargo, el elevado gasto del gobierno y los aumentos del salario mínimo realizados a principios de 2016 tendrán un efecto expansionista. La inflación sigue siendo alta porque la depreciación del tipo de cambio limitó el efecto positivo de la caída de los precios del petróleo. La marcada desaceleración en el crecimiento del crédito ha seguido desde 2012 a consecuencia de los efectos adversos de la restricción de las condiciones financieras nacionales para la financiación externa. Sin embargo, la relación crédito-PIB se ha duplicado en los últimos cinco años, en el marco de un auge crediticio notable y sostenido. El déficit de la cuenta corriente se ha reducido a la mitad en los últimos tres años y disminuyó al 4,4% del PIB, dado que el país se benefició de la disminución de los precios del petróleo y la reducción de las importaciones de oro. Este ajuste se ha realizado en un contexto de reducción de las tasas de inversión y ahorro en comparación con otros países de la región, lo que limita el potencial de crecimiento.

C. Comunidad de Estados Independientes

63. Los resultados económicos en la Comunidad de Estados Independientes empeoraron drásticamente en 2015 a consecuencia de la caída de los precios de los productos básicos y las tensiones geopolíticas. El PIB combinado se redujo en un 3%, tras haber aumentado un mero 0,9% en 2014. Si bien algunas economías pequeñas son importadoras netas de energía y, por lo tanto, podrían beneficiarse de los bajos precios del petróleo, el efecto positivo de las economías en la importación se ha visto contrarrestado por las consecuencias de las perturbaciones económicas de la Federación de Rusia. En algunos países, la inflación aumentó tras el abandono de los tipos de cambio con paridad fija. En un contexto de dolarización financiera significativa en muchos países de la región, las devaluaciones son fuente de fragilidad bancaria debido a los desequilibrios monetarios y a los efectos negativos en la solvencia de los deudores.

64. Se prevé que en 2016 la producción total seguirá disminuyendo, aunque a menor ritmo. La baja de los precios del petróleo obligará a realizar ajustes en los países exportadores de energía, lo que tendrá un efecto desalentador en toda la región. La persistencia de los bajos precios del petróleo y sus consecuencias negativas son un poderoso recordatorio de la necesidad de diversificar la economía para aumentar su resiliencia. Si bien los productores de energía han establecido marcos fiscales para gestionar los ingresos generados por los hidrocarburos, es necesario profundizar los avances para facilitar cambios en la estructura productiva que reduzcan la actual dependencia de los productos básicos. La inversión es el instrumento fundamental para lograr la diversificación, pero se ha venido reduciendo considerablemente en muchos países de la región.

65. La Federación de Rusia sufrió múltiples perturbaciones en 2015, incluido el colapso de los precios del petróleo, la depreciación del rublo y perturbaciones comerciales resultantes de la imposición de sanciones y contrasanciones. La producción disminuyó en un 3,6% en un contexto de caída abrupta del consumo y la inversión. Los bajos niveles sostenidos del precio del petróleo, a pesar de algunas alzas ocurridas a principios de 2016, y las correspondientes respuestas de políticas fiscal y monetaria aplazarán la recuperación. Por consiguiente, es probable que la economía se contraiga por segundo año consecutivo. El consumo seguirá siendo bajo a consecuencia de la dinámica del mercado de trabajo y la congelación de los sueldos en el sector público.

66. La depreciación del rublo ha facilitado el ajuste a la disminución de los precios del petróleo y ha dado lugar a una fuerte contracción de las importaciones. Las prohibiciones a las importaciones de algunos países occidentales, Ucrania y, en diciembre de 2015, Turquía, también han contribuido al menor nivel de importación. La contracción de las importaciones desempeñó un importante papel para limitar la caída del PIB en el contexto de una marcada disminución de la demanda interna. La sustitución de importaciones ha beneficiado a algunos sectores, en particular a la agricultura, la elaboración de alimentos y el material de defensa. Sin embargo, la localización no se ha aprovechado plenamente a causa del bajo nivel de inversión.

67. El superávit de la cuenta corriente aumentó del 3,1% del PIB en 2014 al 5,3% en 2015, en gran medida como resultado de la disminución de las importaciones. En cambio, el ajuste fiscal tuvo menos éxito que el logro del reequilibrio externo. Los ingresos de los hidrocarburos disminuyeron en alrededor de un 20%, o el 2,5% del PIB, mientras que los gastos se mantuvieron sin cambio como porcentaje del PIB. Las autoridades monetarias redujeron rápidamente las tasas de interés a principios de 2015, lo que significó un cambio radical respecto de los importantes aumentos realizados a finales de 2014, habida cuenta de la moderación de la inflación y la estabilización del tipo de cambio. Sin embargo, la baja sostenida del rublo, asociada a mayores descensos de los precios del petróleo, dio lugar a una actitud más prudente, por lo que las tasas han permanecido en suspenso desde mediados de año. La inflación disminuyó en el curso del año y concluyó en el 12,9%, para bajar aún más, al 7,3%, en marzo de 2016. Si bien las expectativas de inflación siguen siendo elevadas, los efectos de base y el bajo nivel de demanda interna sugieren que la tendencia seguirá siendo negativa.

68. El ajuste fiscal será un desafío clave para la Federación de Rusia en el curso de 2016 porque es posible que los precios del petróleo alcancen niveles inferiores a los previstos. El uso del Fondo de Reserva, al que se ha destinado parte de los ingresos generados por los hidrocarburos, ofrece cierta flexibilidad pero no permite

evitar la necesidad de realizar recortes del gasto para impedir el agotamiento de los recursos. El aumento del superávit de la cuenta corriente dio plena cabida a las salidas netas de capital privado en 2015, que solo representaron un tercio de los niveles sin precedentes observados en 2014. El desapalancamiento de los bancos y las grandes empresas ha sido considerable y, por consiguiente, en 2016 los pagos de amortización de deuda serán considerablemente inferiores. Las sanciones han complicado el acceso a los mercados financieros internacionales, pero la mayor utilización de recursos internos significa que la Federación de Rusia está mejor preparada relativamente que otras economías emergentes para hacer frente a un entorno de financiación más difícil. Si bien la deuda externa disminuyó en términos nominales, la depreciación del rublo provocó un aumento de aproximadamente el 10% de su valor como porcentaje del PIB con respecto al año anterior.

69. En Ucrania, la producción se redujo en casi un 10% en 2015, con un descenso acumulado de aproximadamente el 20% entre 2013 y 2015. La austeridad fiscal contribuyó al desplome de la demanda interna y el consumo en particular se redujo en alrededor de un 20% en 2015. Es probable que en 2016 se produzca un modesto crecimiento, dado que ya había indicios de estabilización a finales de 2015. Sin embargo, un presupuesto muy ajustado y la incertidumbre en torno a la situación geopolítica desalentarán la demanda. El consumo seguirá siendo moderado porque la elevada inflación erosiona el crecimiento de los ingresos reales, mientras que las exportaciones serán limitadas en el mejor de los casos, teniendo en cuenta las perturbaciones comerciales. Sin embargo, se han registrado avances notables en la reducción de la inflación, que en marzo de 2016 disminuyó al 20,9% desde un máximo del 60,9% en abril de 2015. Esto ha permitido adoptar un cierto grado de flexibilización monetaria, que probablemente se mantendrá.

70. El cambio en la balanza exterior de Ucrania ha sido notable. El déficit de la cuenta corriente se redujo del 9% del PIB en 2013 a menos del 0,5% en 2015. Las importaciones se redujeron como resultado de la debilidad de la demanda interna y la depreciación de la moneda y debido a la imposición de derechos de importación, que se eliminaron en 2016. Sin embargo, el potencial de exportación del país se ha visto gravemente afectado por las restricciones comerciales con la Federación de Rusia y el conflicto en el este del país.

71. En enero de 2016, Ucrania entró en la Zona de Libre Comercio de Alcance Amplio y Profundo (ZLCAP) con la Unión Europea. La mayoría de las exportaciones de Ucrania ya tenían libre acceso al mercado de la Unión Europea desde abril de 2014, con la notable excepción de los productos agrícolas. Sin embargo, las exportaciones a la Unión Europea disminuyeron drásticamente en 2015, lo que reflejó en parte la disminución de los precios de los productos básicos. La Zona de Libre Comercio prevé la adopción gradual por Ucrania de los reglamentos y normas de la Unión Europea en muchas esferas. La falta de acuerdo sobre la manera de abordar las posibles repercusiones de este acuerdo para la Federación de Rusia dio lugar a una serie de medidas de represalia, incluida la suspensión del acuerdo de libre comercio entre los dos países, un embargo a las importaciones de alimentos y restricciones al tránsito.

72. La economía de Belarús se redujo en casi el 4% en 2015 como resultado de poderosas fuerzas contractivas externas e internas. Entre ellas figuraban las recesiones en la Federación de Rusia y Ucrania, la caída de los salarios reales en el contexto de una inflación elevada pero descendiente y de políticas restrictivas. Aumentaron las limitaciones fiscales debido a la disminución en curso de la producción y a la pérdida de rentas petroleras resultantes de la disminución de los

precios de este producto básico. Se redujo el déficit de la cuenta corriente pero las necesidades de financiación externa siguen siendo grandes. Es probable que la contracción de la actividad económica se mantenga en 2016, dado que graves limitaciones externas impedirán la adopción de políticas más expansivas.

73. Al igual que otros exportadores de energía de la región, Kazajstán sufrió un deterioro de su relación de intercambio, debido a la caída de los precios del petróleo. El efecto contractivo se vio agravado por la recesión en la Federación de Rusia y la desaceleración en China, que es un socio comercial cada vez más importante. El crecimiento se desaceleró marcadamente en 2015 y el PIB aumentó en un 1,2%, en comparación con el 4,1% registrado en 2014. La persistencia de los bajos precios del petróleo y de las políticas restrictivas planteará obstáculos significativos para la actividad económica en 2016.

74. La caída de los precios del petróleo erosionó las finanzas públicas porque los ingresos generados por los hidrocarburos representaban aproximadamente la mitad del total. Kazajstán recurrió a su Fondo Nacional del Petróleo para evitar un ajuste más severo, pero procura alcanzar mejor consolidación fiscal y la eficiencia del gasto a fin de evitar una rápida disminución de los recursos acumulados. En 2015, el brusco deterioro de la relación de intercambio se tradujo en una baja de más de cinco puntos porcentuales del PIB en la cuenta corriente, que registró un déficit aproximado del 3% del PIB. Tras el abandono de la vinculación monetaria en agosto de 2015, el tenge perdió aproximadamente la mitad de su valor en relación con el dólar en el transcurso de seis meses. La depreciación impulsó la inflación y provocó que el Banco Nacional de Kazajstán endureciera la política monetaria.

75. Los resultados económicos en otros países de la Comunidad de Estados Independientes, incluidos los productores de energía, fueron variados. Azerbaiyán sufrió la disminución de los precios del petróleo y debió adaptarse al nuevo entorno desfavorable mediante recortes drásticos del gasto público en infraestructura y permitiendo que la moneda se depreciara abruptamente. Es probable que a una marcada desaceleración del crecimiento en 2015 siga una contracción pura y simple en 2016. En los países no exportadores de petróleo, los beneficios de la disminución de los precios del petróleo han sido contrarrestados por los efectos de la recesión en la Federación de Rusia en lo que respecta a la reducción de las exportaciones, la inversión y, en particular, las remesas. Las transferencias de los migrantes son muy importantes para Kirguistán y Tayikistán y los sistemas existentes de protección social están mal preparados para hacer frente a los grandes descensos observados. China se ha convertido en un asociado cada vez más importante de los países de Asia Central y el deterioro de sus perspectivas económicas también es un factor de riesgo para esos países.

76. Kirguistán se sumó a la Unión Económica de Eurasia en agosto de 2015, convirtiéndose en el quinto miembro del grupo, que también incluye a Armenia, Belarús, la Federación de Rusia y Kazajstán. A pesar de las posibilidades que esta asociación ofrece para promover el comercio mutuo y contribuir al dinamismo económico en la región, el comercio entre sus miembros disminuyó en el primer año de su existencia en el contexto de una reducción general de la actividad económica, aunque la disminución fue inferior a la observada en el comercio con el resto del mundo. Tras el ingreso de Kazajstán a la Organización Mundial del Comercio en julio de 2015, Belarús es el único miembro de la Unión Económica de Eurasia que permanece fuera de esta organización mundial.