



Consejo Económico y Social

Distr. general
15 de mayo de 2017
Español
Original: inglés

Período de sesiones de 2017

28 de julio de 2016 a 27 de julio de 2017

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), 2016-2017

Nota del Secretario General

El Secretario General tiene el honor de transmitir adjunto un informe 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 2016-2017.



Situación económica en la región de la Comisión Económica para Europa (Europa, América del Norte y la Comunidad de Estados Independientes), 2016-2017

Resumen

En el presente informe se examinan los resultados económicos de los países de la región de la Comisión Económica para Europa en 2016 y comienzos de 2017 y las perspectivas futuras. Continuó la expansión económica moderada, y el ritmo de la actividad se ha vuelto más sincronizado en toda la región. El crecimiento fue más rápido en la Unión Europea que en los Estados Unidos de América, y se invirtió temporalmente la tendencia que ha caracterizado al período posterior a la crisis. Tras una profunda contracción, la producción total de la Comunidad de Estados Independientes aumentó una vez más moderadamente en 2016, y el aumento de los precios del petróleo ha mejorado las perspectivas. La inflación se aceleró en los Estados Unidos y en la zona del euro, pero continúan las divergencias en la política monetaria, dadas las diferentes posiciones en el ciclo económico. Por el contrario, la inflación ha disminuido en los países de la Comunidad de Estados Independientes al disiparse los efectos de la depreciación anterior de los tipos de cambio. A pesar de la gran incertidumbre y de las disparidades entre los países, las perspectivas económicas en la región de la Comisión Económica para Europa han mejorado.

I. Introducción

1. La región de la Comisión Económica para Europa (CEPE) comprende 56 Estados miembros, con niveles de desarrollo y situaciones económicas muy diferentes. La mayoría de los países adelantados del mundo se encuentran en esta región, pero también algunas economías de ingreso medio bajo. 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 están América del Norte, integrada por el Canadá y los Estados Unidos de América; los países que forman parte de la zona del euro; y otras economías europeas avanzadas. Las economías europeas emergentes incluyen nuevos Estados miembros de la Unión Europea que aún no se han integrado en la zona del euro; países de Europa Sudoriental que no pertenecen a la Unión Europea, como Turquía; y países pertenecientes a la Comunidad de Estados Independientes y Georgia.

II. Reseña general

2. Las perspectivas económicas han mejorado en los países de la región de la CEPE. La producción total aumentó en un 1,6% en 2016, frente al 1,9% registrado en 2015. Esta desaceleración reflejaba en parte algunas circunstancias especiales, pero la dinámica general confirma una recuperación que se está sincronizando mejor en toda la región. La evolución de la situación a principios de 2017 también indica que la expansión está cobrando impulso. Sin embargo, hay diferencias apreciables entre los países, motivos de incertidumbre y desafíos no encarados que moderan un panorama económico en general positivo.

3. En los Estados Unidos, una recuperación madura, apoyada por el crecimiento estable del consumo, siguió creando puestos de trabajo a un ritmo rápido. La zona del euro mostró signos de un mayor dinamismo, aunque persisten en algunos países las preocupaciones relacionadas con el sector bancario. El intenso calendario político y la decisión del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de abandonar la Unión Europea no tuvieron un efecto significativo en la confianza. En los nuevos países miembros de la Unión Europea, la desaceleración económica observada es temporal y está relacionada con las modalidades de desembolso de los fondos de la Unión Europea. Tras un desempeño deficiente en 2015, el crecimiento comenzó a repuntar en la Comunidad de Estados Independientes cuando los precios del petróleo tocaron fondo y el marco macroeconómico pasó a ser menos inestable.

4. El aumento de las presiones sobre los precios impulsado por el aumento de la demanda y de los precios de la energía, aunque moderado, ha dado por resultado nuevos aumentos de los tipos de interés en los Estados Unidos. En la zona del euro siguió en vigor una política monetaria muy laxa, pero la deflación ya no es un motivo de preocupación. Un repunte reciente de la inflación refleja en gran medida el aumento de los precios de la energía, y la inflación volverá a bajar. En algunos países avanzados, el período prolongado de bajos costos de financiación ha dado lugar a un rápido aumento del precio de los activos, en particular la vivienda. En la Comunidad de Estados Independientes, las autoridades monetarias bajaron los tipos de interés a medida que disminuían las presiones inflacionarias motivadas por devaluaciones anteriores.

5. A pesar de este desempeño moderadamente positivo, persisten algunos desafíos. Los niveles de inversión comparativamente bajos han contribuido al lento crecimiento de la productividad observado en toda la región. Es preciso que se acelere el crecimiento de la productividad para hacer frente a los problemas del

envejecimiento de la población. En la Comunidad de Estados Independientes, la diversificación económica necesaria requeriría una mayor actividad de inversión.

6. Si bien la dinámica del mercado de trabajo ha mejorado en general, las tasas de desempleo siguen siendo elevadas en algunos países europeos, en particular para los jóvenes. El desempleo persistente erosiona las aptitudes y puede llegar a ser estructural. El aumento del desempleo estructural, junto con el bajo crecimiento de la productividad debido a la atonía de las inversiones, reduce las posibilidades de crecimiento de la economía. Los bajos niveles de actividad económica pueden así tener efectos permanentes.

7. En la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible se consagra el compromiso de promover la economía ambientalmente sostenible y socialmente incluyente. Las estimaciones de la Agencia Internacional de Energía indican que las emisiones de carbono en la región se redujeron en 2016, en particular en los Estados Unidos, a pesar de la expansión económica sostenida. Están empezando a revertir lentamente algunos efectos negativos de la crisis financiera mundial de 2008 en los indicadores sociales. Si bien la mejora de los resultados económicos puede facilitar el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, será preciso adoptar medidas normativas más enérgicas, habida cuenta de las perspectivas de crecimiento aun moderadas y la escala de los problemas ambientales y sociales en el futuro.

III. América del Norte

8. La economía de los Estados Unidos presenta un panorama general de expansión constante, crecimiento continuo del gasto de los consumidores e inflación en aumento, aunque todavía moderada. Las perspectivas económicas recientes han mejorado y sugieren una aceleración de la actividad económica basada en una fuerte demanda de los consumidores, una rápida creación de empleo y un entorno externo más favorable.

9. En 2016, la actividad económica resultó atenuada por el empeoramiento del sector del petróleo debido a la baja de los precios y los efectos negativos de la apreciación del dólar en las exportaciones. El crecimiento del PIB bajó a 1,6%, frente al 2,6% en 2015. Esta fue la tasa de expansión más baja de los últimos cinco años.

10. El consumo de los hogares sigue siendo la fuente de expansión más importante y más estable. El aumento del gasto de los consumidores ha sido impulsado por el crecimiento del ingreso real disponible al aumentar los salarios y mantenerse bajos los precios del petróleo durante la mayor parte del año. Las condiciones financieras —los bajos tipos de interés y la mejora del acceso al crédito— también han apoyado un consumo dinámico. La deuda de los hogares y el servicio de la deuda en relación con los ingresos siguieron disminuyendo y los tipos de interés permanecieron históricamente bajos.

11. La contribución general de la inversión fija al crecimiento del PIB se redujo drásticamente durante todo el año, pero las cifras trimestrales revelan una tendencia a mejorar, lo que indica un impulso creciente. La inversión neta no ha aumentado en consonancia con el número de horas trabajadas en el período posterior a la crisis. El monto del capital por trabajador ha disminuido y ello ha contribuido al lento crecimiento de la productividad.

12. La demanda mundial relativamente escasa y la fortaleza del dólar han frenado el incremento de las exportaciones. Si bien los servicios han crecido rápidamente, las manufacturas, que desempeñan un papel más importante, en las exportaciones, han quedado a la zaga. El índice del promedio ponderado por el comercio del dólar

real aumentó en 2016 en un 3,9%, tras una apreciación de 10,6% en 2015. El tipo de cambio real es más bajo que en el período inmediatamente posterior a la crisis financiera. Se moderó ligeramente a principios de 2017, pero sigue siendo alto en términos históricos. La contribución negativa de la demanda externa neta al crecimiento del PIB disminuyó en general en 2016, pero aumentó considerablemente en el último trimestre del año. La dependencia de la economía de los Estados Unidos del ahorro externo se mantuvo sin cambios y el déficit en cuenta corriente llegó a 2,6% del PIB.

13. La dinámica del mercado de trabajo ha sido cada vez más positiva a medida que madura la recuperación. La tasa de desempleo volvió a su promedio anterior a la recesión a mediados de 2015 y ha seguido disminuyendo hasta llegar a 4,7% a finales de 2016, en comparación con 4,5% un año antes. El rápido ritmo de creación de empleo continuó a principios de 2017. Sin embargo, otros indicadores, como el desempleo prolongado y la proporción de la fuerza de trabajo que trabaja a tiempo parcial por razones económicas, siguen por encima de sus niveles anteriores a la crisis. Esto sugiere que el escaso dinamismo de la economía sigue siendo considerable y que podrían añadirse más trabajadores a la fuerza de trabajo si continúa la expansión económica. El resultado de la rápida creación de empleo en presencia de aumentos muy moderados de la producción ha sido un crecimiento lento de la productividad.

14. Los salarios se han venido recuperando más lentamente que el empleo en el período posterior a la crisis, pero la mejora del mercado de trabajo ha llevado finalmente a una aceleración de los aumentos salariales. Los ingresos de todos los empleados aumentaron en un 2,8% en febrero de 2017, frente al 2,4% un año antes. El promedio real de los ingresos de los hogares estuvo estancado durante casi un decenio en los años anteriores a la crisis financiera y disminuyó después. Se recuperó en 2013 y aumentó a continuación rápidamente hasta llegar en 2016 a 5,2%. Sin embargo, sigue estando después de ese aumento un 2,4% por debajo del máximo registrado en 1999.

15. La inflación siguió siendo baja, pero comenzó a aumentar más rápidamente en el segundo semestre del año y llegó a finales de 2016 a 2,1%, frente al 0,7% un año antes, en gran medida debido a los precios más altos de la energía. Por el contrario, la inflación básica (excluidos los precios de los alimentos y la energía) aumentó de forma sostenida hasta 2015, pero se mantuvo prácticamente sin cambios en 2016 y principios de 2017. Se redujo drásticamente en marzo de 2017 a un nivel no registrado desde noviembre de 2015. La inflación de los gastos de consumo personal, el indicador de referencia utilizado por la Reserva Federal de los Estados Unidos, aumentó durante el año y llegó a 2,1% en febrero de 2017, apenas por encima de la meta del 2%. Las expectativas de inflación han estado aumentando constantemente, pero se estabilizaron a principios de 2017. La tasa de inflación implícita a 10 años, según se desprende de los precios de los bonos, ha aumentado entre un mínimo de 1,34% a fines de junio de 2016 y algo menos del 2% a finales de marzo de 2017.

16. La política fiscal fue en general neutral en 2016, pero hay expectativas de relajación como resultado de una combinación de aumento de los gastos de infraestructura e impuestos más bajos, aunque no se conocen todavía todos los detalles de la orientación futura de las políticas. Tras un rápido descenso en el período 2012-2014, el déficit del presupuesto federal aumentó en 0,7 puntos porcentuales hasta llegar a 3,2% en el ejercicio económico de 2016.

17. La Reserva Federal sigue siendo el único banco central entre los países avanzados que ha aplicado políticas restrictivas. Comenzó con un aumento de un cuarto de punto del rango establecido como objetivo para la tasa de los fondos

federales en diciembre de 2015, a 0,75%, seguido por otros dos aumentos similares en diciembre de 2016 y marzo de 2017. Dado que la inflación está aumentando, se prevén nuevos aumentos de los tipos de interés, pero la Reserva Federal ha indicado que no se prevén restricciones adicionales a corto plazo, lo que ha sido confirmado por los datos sobre la inflación de marzo. Una mayor claridad sobre los futuros planes fiscales influirá en las decisiones sobre el aumento de los tipos.

18. Los tipos de interés a largo plazo han aumentado ante las expectativas de recuperación de la economía. La tendencia descendente observada durante el primer semestre de 2016 se detuvo y en los últimos meses del año se observaron aumentos rápidos. A principios de 2017, después de una cierta moderación, los tipos de interés se han recuperado hasta alcanzar el nivel máximo anterior.

19. Aunque sigue habiendo una incertidumbre considerable sobre las políticas, la hipótesis más probable para el futuro inmediato parece ser un estímulo fiscal acompañado de un nuevo endurecimiento de la política monetaria. Esto dará por resultado un aumento de los tipos de interés a plazo largo, que podría tener efectos secundarios negativos para los mercados emergentes que dependen de la financiación en dólares. La divergencia en la política monetaria entre los Estados Unidos y otros países avanzados sostendrá el valor del dólar.

20. A pesar de una expansión económica sostenida, la economía de los Estados Unidos hace frente a algunos problemas. La desaceleración de la productividad sigue siendo un importante motivo de preocupación, ya que la productividad es el principal determinante del nivel de vida a lo largo del tiempo. En el último decenio, el crecimiento medio de la productividad laboral equivalió a menos de la mitad del registrado en el decenio anterior, según datos de la Conference Board. Este es un problema que comparten otras economías avanzadas, en que el crecimiento de la productividad ha sido aún menor. La desaceleración del crecimiento de la productividad guarda relación con los niveles de inversión relativamente bajos en el período posterior a la crisis y la desaceleración de la tasa de aumento de la productividad total de los factores, es decir, los aumentos de la productividad no explicados por incrementos en la fuerza de trabajo o el capital y que guardan relación con la innovación, los cambios tecnológicos y la mejora de la gestión. Para aumentar la productividad se necesitarían políticas en que se preste atención a los factores que influyen en la generación y, fundamentalmente, en la difusión de la innovación. Las investigaciones realizadas en la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos muestran cómo la diferencia de productividad entre las empresas de vanguardia, donde el aumento de la productividad es más rápido, y otras empresas ha aumentado en las economías avanzadas. Esto sugiere que los factores que influyen en la difusión de la innovación debe ser una preocupación particular en las políticas.

21. La economía de los Estados Unidos hizo algunos progresos en la reducción de su huella ecológica en 2016; las emisiones de carbono disminuyeron aproximadamente un 3% según las estimaciones de la Agencia Internacional de la Energía, a pesar de que la producción siguió aumentando. Este marcado descenso de la intensidad de carbono en la economía se debió a un aumento de los suministros de gas de esquisto y la sustitución del carbón por energías renovables. Las emisiones de carbono alcanzaron el nivel más bajo desde 1992, en contraste con la expansión de un 80% de la economía desde ese año.

22. En el Canadá, la situación económica mejoró después de la fuerte desaceleración observada en 2015 como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. El PIB aumentó en un 1,4%, frente al 0,9%. El lastre para el crecimiento económico del sector del petróleo y el gas disminuyó a lo largo del año, en tanto que se incrementaron otras esferas de actividad. En particular, las exportaciones han

tenido buenos resultados, apoyadas por la fortaleza de la economía de los Estados Unidos y el aumento de la competitividad debido a la depreciación del tipo de cambio. En términos generales, la demanda externa neta explicaba aproximadamente la mitad de la expansión económica observada. Las inversiones en sectores distintos de la energía tuvieron un buen desempeño, pero no fueron suficientes para evitar la contracción de la inversión total. La tasa de desempleo disminuyó ligeramente (6,6% en febrero de 2017, en comparación con 7,2% el año anterior), lo que refleja la divergencia entre los resultados de la energía y los sectores no energéticos. La combinación de políticas fiscales y monetarias apoyó el crecimiento. Para compensar las tendencias negativas en el sector de la energía, se desarrollaron iniciativas en los sectores de la infraestructura y la vivienda social a fin de impulsar la demanda. La política monetaria flexible hizo que aumentaran los precios de la vivienda, rápidamente en algunas zonas clave.

IV. Países europeos avanzados

A. Zona del euro

23. La expansión económica ha contado con el apoyo de los efectos persistentes de la depreciación del euro, los precios relativamente bajos del petróleo y una combinación de políticas que ha pasado a ser más propicia para el crecimiento. A pesar de una serie de perturbaciones con un impacto negativo en la confianza, en particular los resultados del referéndum sobre la separación del Reino Unido de la Unión Europea y las persistentes tensiones geopolíticas, la recuperación ha seguido siendo resiliente y el crecimiento ha adquirido una base más amplia.

24. El desempeño reciente sugiere una mejora del panorama económico y se prevé que el ritmo de la actividad económica se acelere en 2017. Los indicadores de la confianza de las empresas y los consumidores alcanzaron nuevos máximos a principios de 2017 y las previsiones generalmente aceptadas se revisaron al alza, pese a las incertidumbres existentes. El índice de gestores de compras de febrero indicaba que la producción estaba aumentando al ritmo más rápido observado en 70 meses.

25. Las cifras globales de crecimiento en 2016 resultaron distorsionadas por el extraordinario desempeño de la economía irlandesa en 2015, que había tenido un impacto significativo en la expansión total a pesar de su participación relativamente pequeña en el producto total de la zona del euro. Tras la inclusión de algunas actividades de empresas multinacionales que trasladaron su domicilio fiscal a Irlanda, el crecimiento del PIB registrado en Irlanda llegó a 26,3% en 2015. La ligera desaceleración del crecimiento en la zona del euro a 1,8% en 2016, en comparación con 2,0% en 2015, refleja el impacto de la rápida expansión registrada en Irlanda en el año de base para la comparación. Con excepción de Irlanda, hubo una ligera aceleración, de 1,7% a 1,8%, según los cálculos de la Comisión Europea.

26. La expansión ha sido impulsada por la demanda interna y el consumo aumentó a raíz del aumento de los ingresos y el empleo. El consumo privado perdió algún impulso en los trimestres segundo y tercero, pero se aceleró en el cuarto.

27. En cambio, la inversión, que sigue estando por debajo de los niveles anteriores a la crisis, siguió siendo poco dinámica pese a la mejora en las condiciones de financiación. Está casi 2 puntos porcentuales por debajo del nivel imperante a principios de los años 2000, antes de la aceleración de las inversiones en los años anteriores a la crisis de 2008. Ese mal desempeño se explica por el colapso de la inversión en la vivienda, que solo recientemente ha comenzado a recuperarse. En 2016, el aumento de los ingresos y los bajos tipos de las hipotecas apoyaron un

sector de vivienda más dinámico y aumentaron la construcción y los precios de la vivienda, pero los altos niveles de incertidumbre y la demanda relativamente escasa frenaron la inversión total. La financiación no parece ser el principal problema, habida cuenta de las políticas monetarias flexibles. Los niveles más altos de utilización de la capacidad y los bajos costos de la financiación deberían llevar eventualmente a un aumento de la inversión, aunque en algunos casos los altos niveles de endeudamiento y, lo que es más importante, la incertidumbre persistente crean poderosos factores adversos.

28. El aumento del empleo ha sido considerable, habida cuenta de las moderadas tasas de expansión. La creación de puestos de trabajo recibió impulso gracias a la limitación de los aumentos salariales y, en algunos países, las reformas del mercado de trabajo. El desempleo, que mostró una tendencia descendente durante 2016, llegó a 9,5% en febrero de 2017, el nivel más bajo desde mayo de 2009. Está todavía alrededor de 2 puntos porcentuales por encima del nivel anterior a la crisis financiera mundial y es mucho mayor en algunos países. Aunque la dispersión de las tasas de desempleo se redujo, hay diferencias importantes con respecto a los niveles absolutos y la dinámica en toda la zona. En Italia, la tasa de desempleo siguió aumentando en 2016, hasta llegar a 12% a finales del año. En cambio, el mercado laboral de Alemania siguió mejorando, con la tasa de desempleo ajustada estacionalmente por debajo del 4% por primera vez desde la reunificación del país.

29. En general, la evolución favorable del mercado de trabajo no ha compensado todavía las pérdidas sufridas durante la crisis. Si bien la recuperación ha generado empleo, el aumento del número de horas trabajadas no ha estado al mismo nivel. Se ha registrado un aumento en el porcentaje de empleos a tiempo parcial, en muchos casos involuntario. Además, hay algunos grupos, incluidos los jóvenes y los poco calificados, que tienen tasas de desempleo especialmente altas. Sin embargo, la mejora de la dinámica del mercado de trabajo está teniendo un efecto positivo en la reducción de la pobreza, ya que el porcentaje de personas en riesgo de pobreza y exclusión social, que había aumentado en el período posterior a la crisis, comenzó a disminuir en 2015.

30. La inflación empezó a aumentar en el segundo semestre de 2016 tras la recuperación de los precios del petróleo a partir de niveles muy bajos. Sin embargo, la inflación básica casi no ha variado, habida cuenta del escaso dinamismo de la economía y la ausencia de presiones salariales, en particular en los países con bajos niveles de desempleo. La inflación anual llegó a 2,0% en febrero de 2017, por primera vez en cuatro años, ligeramente por encima del objetivo del Banco Central Europeo, que estaba cerca, pero por debajo, de 2%. Sin embargo, la inflación básica se mantuvo estable en 0,9%, y ha sido de 1% desde agosto de 2013. Se han reducido las diferencias en las tasas de inflación entre los países. Por otra parte, debido a la ausencia de una presión inflacionaria más fuerte en los países con menos atonía en el mercado de trabajo, la carga del ajuste interno ha recaído en los países menos competitivos de la zona del euro.

31. La depreciación del euro y el aumento de los precios de los productos básicos impulsarán la inflación en 2017, como sugieren las mediciones del mercado de las expectativas de inflación. Esto puede ser solo temporal: a medida que disminuyen los efectos del aumento de los precios del petróleo, se reducirá también la inflación. En las proyecciones para marzo del Banco Central Europeo se prevé que la inflación anual llegará a 1,7% en 2017 y bajará a 1,6% en 2018.

32. La política fiscal ya no es restrictiva y ha pasado a ser en general neutral. Las finanzas públicas siguieron mejorando en términos globales, impulsadas por la mejora del desempeño económico y los tipos de interés muy bajos. La Comisión Europea estimó que el déficit general de los gobiernos disminuyó en 0,4 puntos

porcentuales, a 1,7% del PIB, en 2016. Sin embargo, el desempeño de los Estados miembros varía considerablemente. En Francia y España, el déficit presupuestario se mantuvo por encima del 3%. Seis países, dos de ellos fuera de la zona del euro, están aplicando procedimientos para déficits excesivos. En algunos países, las medidas para reducir la carga fiscal sobre la fuerza de trabajo han contribuido a que disminuya el coeficiente entre los ingresos y el PIB. En otros, se ha registrado una relajación fiscal vinculada a la llegada de refugiados. Una política fiscal constructiva sigue siendo importante para apoyar la recuperación y reducir los desequilibrios dentro de la zona del euro.

33. En seis Estados Miembros, el coeficiente entre la deuda pública y el PIB está por encima o cerca del 100%. Los altos niveles de deuda pública y el crecimiento modesto implican que los cambios en los tipos de interés pueden tener una gran repercusión en la sostenibilidad de la deuda. En este contexto, la adquisición de activos de los gobiernos por el Banco Central Europeo ha ampliado el espacio fiscal al limitar los aumentos de la rentabilidad de la deuda soberana.

34. Se han reanudado las tensiones y la preocupación por la sostenibilidad de la deuda de Grecia en razón de que la expansión económica sigue siendo demasiado lenta para mejorar los coeficientes de endeudamiento. Tras un modesto crecimiento a principios de año, la economía griega se contrajo nuevamente en el último trimestre de 2016. La mayor parte de la deuda está ahora en manos del sector público, tras la reestructuración de 2012, y el país no ha tenido acceso a los mercados de capital desde 2014. Grecia ya ha logrado un superávit fiscal primario, de manera que es necesario el desembolso de un apoyo financiero adicional para que cumpla sus obligaciones con esos acreedores oficiales.

35. La zona del euro sigue mostrando un gran superávit en cuenta corriente, que se calcula que equivalía al 3,6% del PIB en 2016, al ser el ahorro superior a las inversiones. Después de la crisis hubo un brusco ajuste en los países con déficits elevados al agotarse la financiación externa. Sin embargo, la misma corrección no tuvo lugar en los países con superávit, que han tendido a crecer más, lo que ha dado por resultado un superávit creciente en la cuenta corriente para la región en conjunto. En Alemania, el superávit en la cuenta corriente comenzó a aumentar rápidamente en 2003, al aumentar la proporción del PIB del 1,4% al 8,7% en 2016. Los grandes superávits externos implican que se siguen acumulando activos en el exterior.

36. Los préstamos a los hogares y las empresas no financieras han seguido aumentando junto con la reducción de los tipos de interés y de la fragmentación financiera en toda la zona del euro. Sin embargo, sigue habiendo diferencias entre los países en los tipos de interés y la dinámica de crédito. El sector bancario ha mejorado su capacidad para apoyar la recuperación. La intensificación reciente de la curva de rendimiento ha reducido también las presiones sobre la rentabilidad de los bancos, al mitigar las preocupaciones sobre los efectos negativos de la política monetaria laxa. Sin embargo, la rentabilidad es baja y persiste la fragilidad bancaria en algunos países que siguen haciendo frente al legado de los préstamos improductivos. En varios países, entre ellos Irlanda, Grecia, Italia y Portugal, los préstamos improductivos siguen estando por encima del 10%, aunque muestran una tendencia descendente para la región su totalidad.

37. La financiación sigue siendo barata, con tipos de interés históricamente bajos y la continuación de la flexibilización cuantitativa por el Banco Central Europeo. En marzo de 2016, el Banco Central Europeo aumentó el ritmo de las compras de activos de 60.000 a 80.000 millones de euros con el fin de dar nuevo impulso a la recuperación europea. Además, inició en junio de 2016 un programa de compra de activos del sector empresarial, que contribuyó a suavizar las condiciones de

financiación para las empresas no financieras. En diciembre de 2016, anunció que las adquisiciones en el marco del programa de compra de activos se prorrogaría al menos hasta diciembre de 2017 y al mismo tiempo empezarían a reducirse las compras mensuales a 60.000 millones de euros en abril de 2017.

38. El programa de compra de activos del Banco Central Europeo ha apoyado la reducción de los márgenes de interés entre los países principales y los periféricos. Sin embargo, recientemente se han ampliado en algunos países europeos los márgenes en relación con las obligaciones alemanas (bunds). La demanda de esas obligaciones se ha beneficiado de las diferencias en la percepción del riesgo, pero también de los cambios en las normas del Banco Central Europeo que permiten actualmente las compras de bonos con rendimientos por debajo de la tasa para los depósitos. En total, unos 4 billones de euros de bonos soberanos de la zona del euro tienen rendimientos negativos.

39. Los ajustes monetarios seguirán garantizando que la inflación avance hacia su objetivo de cerca, pero por debajo, de 2%. Los recientes aumentos de la inflación parecen temporales e impulsados por los bajos precios de la energía, dado que las previsiones del Banco Central Europeo muestran que la inflación seguirá estando por debajo de esta meta en 2019. Aunque las últimas medidas del Banco Central Europeo apuntan a la continuación de una política monetaria sumamente laxa, han desaparecido los temores de deflación al cobrar impulso los indicadores cíclicos. La fortaleza reciente de la economía europea ha dado lugar a un cuestionamiento del momento oportuno para poner fin gradualmente a la expansión cuantitativa. También persisten las preocupaciones sobre los efectos secundarios de la expansión monetaria sostenida, en particular los tipos de interés negativos. Si bien el estímulo monetario ha dado lugar a la expansión del crédito en algunos países, los tipos de interés históricamente bajos también han afectado negativamente la rentabilidad de los bancos y creado dudas con respecto a la posible mala asignación de los recursos. Además, el Banco Central Europeo está agotando sus activos para compras según las normas vigentes que prohíben la compra de más de un tercio de la deuda de un país o un bono específico.

40. Aumenta así cada vez más la conciencia acerca de los límites de la política monetaria para apoyar la recuperación y generar niveles adecuados de demanda e inversión. Se necesita un conjunto más equilibrado de políticas, en particular medidas para apoyar la demanda a corto plazo y aumentar las posibilidades de crecimiento a mediano plazo. Sin embargo, dado que los países con mayor necesidad de estímulos fiscales son también los que tienen los mayores niveles de deuda, las iniciativas para apoyar el reequilibrio dentro de la zona del euro y las reformas estructurales encaminadas a aumentar la productividad parecen ser las más pertinentes.

41. En general, la recuperación se está afianzando, pero las perspectivas económicas siguen empañadas por una considerable incertidumbre y una debilidad persistente en algunos países. Además, el impacto de algunos factores positivos, como los bajos precios del petróleo, está desapareciendo. El bajo crecimiento de la productividad sigue siendo un desafío importante, en particular teniendo en cuenta el rápido envejecimiento de las sociedades. Este débil crecimiento puede explicarse en parte por la menor inversión, pero los resultados insuficientes de la productividad total de los factores, es decir, los relacionados con la innovación y la mejora de las prácticas de gestión, sugieren la necesidad de seguir prestando atención a las reformas estructurales que aumentan las posibilidades de crecimiento. En algunos países, la creación de empleo ha estado asociada con el empleo precario, que no favorece el aumento de la productividad. Si bien los resultados recientes sugieren una mejora de los indicadores sociales, las consecuencias negativas de la crisis en la desigualdad en algunos países todavía no se ha corregido totalmente.

B. Otros países avanzados

42. En el Reino Unido, el referéndum de junio de 2016 sobre el abandono de la Unión Europea cambió drásticamente el entorno económico e introdujo graves incertidumbres acerca de las futuras medidas de política. Sin embargo, el desempeño de la economía británica tras esta conmoción fue mejor que el previsto inicialmente, gracias al apoyo de una reacción normativa acomodaticia. El crecimiento del PIB bajó de 2,2% en 2015 a 1,8% en 2016.

43. La fortaleza relativa de la economía del Reino Unido, que fue en gran medida superior a la economía de la zona del euro en el segundo semestre de 2016, refleja el rápido crecimiento de los ingresos reales y su traducción en un fuerte consumo. En términos anuales, el aumento de los gastos de consumo privados fue de 3,0%, la tasa más rápida desde 2014. El aumento de las expectativas inflacionarias, vinculado a la depreciación de la libra, dio lugar a compras a término. En cambio, la inversión, que es más sensible a los resultados económicos previstos para el futuro, fue menos activa. El crecimiento del empleo se ha reducido desde el referéndum y la aceleración de la inflación socavarán los ingresos reales.

44. La debilidad de la libra no ha impulsado las exportaciones, lo que es posible que refleje en parte el peso en las exportaciones británicas de los servicios y bienes intermedios manufacturados, que son menos sensibles a las variaciones de los tipos de cambio. La demanda externa neta contribuyó negativamente al crecimiento en 2016. El déficit en cuenta corriente se mantiene en torno al 5% del PIB, lo que implica una necesidad importante de financiación exterior.

45. La inflación se aceleró hasta llegar a fin de 2016 a 1,6%, frente al 0,2% un año antes. Esto se debió al aumento de los precios del petróleo y la depreciación de la libra, que bajó aproximadamente un 17% con respecto al dólar de los Estados Unidos en 2016. Tras el referéndum, las autoridades monetarias adoptaron una serie de medidas para aliviar el costo del ajuste a la nueva situación, entre ellas la reducción de la tasa de referencia a una cifra récord de 0,25% y la ampliación de su programa de expansión cuantitativa.

46. Pese a la relativa resiliencia de la economía británica, persisten las inquietudes acerca de los efectos sobre el comercio, la inversión y los resultados económicos futuros de la decisión de salir de la Unión Europea. Habrá un prolongado período de negociaciones y la hipótesis más probable parece ser que el Reino Unido abandonará el mercado único y la unión aduanera. La economía británica representa alrededor del 15% de la economía de la Unión Europea, cerca del peso combinado de todos los demás países de la Unión Europea que permanecen fuera de la zona del euro, por lo que la decisión del Reino Unido tendrá un impacto considerable en las cifras totales de la Unión Europea.

47. La economía de Suecia se desaceleró en 2016, cuando la fuerte demanda interna quedó compensada por la contribución negativa al crecimiento de las exportaciones netas. Con un aumento de 3,3%, el ritmo de expansión siguió siendo fuerte. La inflación ha comenzado a aumentar pese a la depreciación de la corona, pero sigue siendo baja. El Riksbank prorrogó su programa de expansión cuantitativa por otros seis meses en diciembre de 2016, con un tipo de recompra de -0,50% desde febrero de 2017. Una política monetaria muy expansiva ha sostenido los precios de los activos. El rápido aumento de los precios de la vivienda ha dado lugar a nuevos aumentos de la deuda de los hogares. Las corrientes de migración, aunque han disminuido tras alcanzar su nivel máximo, han contribuido a la relajación fiscal y dado un nuevo impulso a la economía.

48. En Dinamarca, el desempeño económico empeoró al bajar el crecimiento del PIB a 1,3%, de 1,6% en 2015. El ritmo de expansión del consumo de los hogares,

impulsado por un sólido crecimiento del empleo y los ingresos, se mantuvo sin cambios. Las condiciones financieras son muy fáciles, lo que ha dado lugar a un rápido aumento de los precios de la vivienda, en particular en la capital. Esto ha estado acompañado por una fuerte inversión en la vivienda, que aumentó un 11,0%. La inflación ha venido aumentando recientemente debido al incremento de los precios de la energía y los salarios, pero se mantuvo sin cambios en 2016. El país tiene uno de los mayores superávits en cuenta corriente en la Unión Europea, aunque disminuyó ligeramente en 2016.

49. Fuera de la Unión Europea, la economía noruega se desaceleró a raíz del impacto de los bajos precios del petróleo, y el PIB aumentó un 1%, frente al 1,6% un año antes. El país ha venido utilizando sus amplias reservas fiscales para compensar las influencias contractivas del sector energético mediante una combinación de reducciones impositivas y aumento de los gastos. Se prevé que este estímulo fiscal continúe en 2017. Al empeorar las perspectivas para el rendimiento, el Gobierno ha presentado una propuesta tendiente a reducir el monto de los ingresos que pueden retirarse del fondo del petróleo del 4% actual a 3%. La inflación aumentó, impulsada por una depreciación de la moneda, pero ha vuelto a una tendencia decreciente. Los precios de la vivienda han seguido aumentando rápidamente, impulsados por los bajos tipos de interés, después de que el Banco Central volviera a reducir la tasa de referencia al 0,5% en marzo de 2016. Si bien los costos de financiación son bajos, la deuda de los hogares es relativamente alta.

50. El crecimiento económico se aceleró ligeramente en Suiza tras la desaceleración en 2015. A pesar de un franco fuerte, se ha mantenido el nivel de las exportaciones, aunque con diferencias entre sectores, mientras que la demanda interna se está afirmando moderadamente. La inflación pasó a ser positiva en enero de 2017, por primera vez desde agosto de 2014, con un aumento anual de 0,3%. Sin embargo, las presiones al alza sobre el franco como refugio han continuado y el Banco Nacional Suizo ha intervenido regularmente para contenerlas, lo que ha dado lugar a un gran aumento de las reservas de divisas y una política monetaria muy acomodaticia. La fortaleza del franco ha contado también con el apoyo de un gran superávit persistente en la cuenta corriente, de alrededor del 9% del PIB.

V. Economías emergentes

A. Nuevos Estados miembros de la Unión Europea

51. El crecimiento económico de los nuevos Estados miembros de la Unión Europea se moderó en 2016 pero siguió siendo fuerte, al nivel de 3,0% en comparación con el 3,7% en 2015, en razón de que la fortaleza del consumo compensó la reducción de las inversiones. La atonía de las inversiones estuvo relacionada con el comienzo de un nuevo período de programación para las inversiones cofinanciadas por la Unión Europea y se produjo tras años de actividad muy intensa. A partir de 2017, el ritmo de reducción de los fondos de la Unión Europea aumentará a medida que se presenten nuevos proyectos y en los próximos años las transferencias anuales podrían estar entre el 2 y el 4% del PIB. El aumento de las inversiones volverá a convertirse en un importante motor del crecimiento. Las economías de los nuevos Estados miembros son muy abiertas y su desempeño está fuertemente influenciado por las condiciones de la demanda de sus asociados externos, a saber, otros países de la Unión Europea. La mejora de las perspectivas de la economía europea tendrá un efecto positivo en este grupo de países.

52. La dinámica favorable de la fuerza de trabajo ha sido impulsada por una expansión económica continuada y la amortiguación externa que ofrecen las

posibilidades de migración dentro de la Unión Europea. Se ha producido al mismo tiempo una escasez de mano de obra en algunas zonas. La disminución del desempleo ha impulsado el consumo, al aumentar rápidamente el salario real. El aumento del costo de la mano de obra y, más recientemente, de los precios del petróleo, han provocado una aceleración de la inflación, partiendo de niveles muy bajos. Las condiciones de financiación se han relajado y ha mejorado el acceso a la financiación de los hogares y las empresas al disminuir la proporción de préstamos improductivos, que ha seguido siendo con todo bastante elevada en muchos países.

53. Si bien el panorama económico es positivo, también hay algunas fuentes de incertidumbre que nublan el horizonte. Los problemas potenciales en la Unión Europea se extenderían rápidamente en este grupo de países, habida cuenta de los estrechos vínculos económicos existentes. Las corrientes de migración y las remesas se verán negativamente afectadas por la salida prevista del Reino Unido de la Unión Europea, que tendrá también eventualmente consecuencias para los arreglos fiscales dentro de la Unión Europea. Esto es importante para los nuevos Estados miembros de la Unión Europea, que se benefician de importantes transferencias.

54. En Chequia, tras un sólido desempeño en 2015 con un aumento del 4,5% del PIB, la expansión económica se redujo a 2,3%. El fuerte aumento del empleo impulsó el consumo de los hogares. La demanda externa neta también contribuyó decididamente a la actividad económica, en tanto que la reducción de los proyectos de infraestructura tuvo por resultado la contracción de la formación bruta de capital fijo. La solidez de la recuperación y el aumento de la inflación permitieron que el Banco Nacional Checo pusiera fin a su compromiso de mantener el tipo de cambio de la corona con respecto al euro a principios de abril de 2017. Ese arreglo se introdujo en noviembre de 2013 con el fin de evitar que la apreciación de la moneda aumentara las presiones desinflacionarias existentes. El país goza de una buena posición fiscal, con ingresos impulsados por el crecimiento sostenido y una moderación de la inversión pública después de una rápida expansión en los últimos años.

55. La actividad económica se desaceleró en Hungría hasta llegar a 2,0%, en comparación con 3,1% en 2015, impulsada por la caída de la inversión. Sin embargo, la demanda interna siguió siendo fuerte gracias al aumento de los salarios y el empleo en una situación de escasez cada vez mayor de mano de obra. El desempeño económico de Hungría se ha basado en el rápido crecimiento de las exportaciones, y la demanda externa neta sigue aportando una contribución positiva a la expansión económica. Los recortes de los impuestos y los aumentos del salario mínimo a finales de 2016 promoverán un mayor crecimiento, que se sumará al aumento previsto de la inversión a medida que se intensifica la reducción gradual de los fondos de la Unión Europea. La inflación se aceleró durante todo el año y aunque sigue bastante por debajo de la meta del 3% del Banco Nacional de Hungría, se prevé que aumente. La disminución de las inversiones ha estado acompañada por un aumento del superávit en cuenta corriente, que se calcula que ha llegado a alrededor del 5% del PIB en 2016. La aparición de Hungría como prestamista externo neto contrasta con la situación en el período anterior a la crisis.

56. En Polonia, el crecimiento del PIB se ralentizó al 2,8%, frente al 3,7% en 2016. El consumo privado fue el principal motor de la expansión económica, como resultado de la disminución del desempleo, el aumento de los salarios y la repercusión del aumento de los gastos sociales. Este dinamismo contrasta con la debilidad de la inversión, atribuible principalmente al comienzo de un nuevo período de programación de los fondos de la Unión Europea. El largo período de deflación ha finalizado gracias al aumento del gasto de los consumidores y de los precios de la energía. En noviembre de 2016, la inflación pasó a ser positiva por primera vez desde junio de 2014, y se espera que siga aumentando. Las finanzas públicas han mejorado, reflejando en parte la disminución de la inversión pública.

La introducción de una prestación universal por hijo y la reducción de la edad de jubilación obligatoria aumentará los gastos.

57. En Bulgaria, la expansión económica continuó a tasas similares, con un aumento del PIB de 3,4% en 2016, impulsado por la fortaleza del consumo y, en particular, el buen desempeño de las exportaciones. Se redujo en cambio la formación bruta de capital fijo. Las tensiones geopolíticas en otros lugares han dado impulso al importante sector del turismo, que ha contribuido a su vez al aumento del superávit en cuenta corriente. Los precios han venido disminuyendo desde 2013, pero comenzaron a aumentar anualmente en enero de 2017. La dinámica del mercado de trabajo fue positiva, con una reducción del desempleo acompañada por grandes aumentos de los salarios reales. Las finanzas públicas también han mejorado gracias a los buenos resultados económicos y la reducción del gasto de la inversión pública, y también a algunos cambios impositivos.

58. El ritmo de la expansión económica se aceleró en Rumania hasta llegar a un punto máximo posterior a la crisis de 4.8%. Al igual que en otros países miembros de la Unión Europea, la inversión pública se frenó debido al impacto del ciclo de financiación de la Unión Europea, pero resultó compensada con creces por una fuerte inversión privada. El consumo aumentó debido al alza de los salarios, en particular en el sector público, en una situación de mejora del mercado de trabajo. La inflación media anual fue negativa por segundo año consecutivo, pero los efectos de base y la fortaleza de la demanda interna hicieron que pasara a ser positiva a principios de 2017. A pesar de la baja inflación, el Banco Nacional de Rumania mantuvo sin cambios su tasa oficial durante 2016 y principios de 2017. La fuerte demanda interna, con el apoyo de una política fiscal expansiva, dio lugar a un aumento del déficit exterior. Sin embargo, el aumento de la inversión extranjera directa contribuye a aumentar la capacidad de exportación.

59. Croacia, el miembro más reciente de la Unión Europea, ha salido de un largo período de contracción en 2015, con un aumento del 1,6%, que cobró impulso en 2016 hasta llegar a 2,9%. La recuperación estuvo impulsada por la demanda interna, pero tuvo una base amplia. Aunque el aumento de las exportaciones de bienes se desaceleró en alguna medida, el sector turístico obtuvo buenos resultados y la cuenta corriente registró un superávit considerable. La consolidación fiscal se tradujo en una reducción del coeficiente entre la deuda pública y el PIB por primera vez en seis años. La tasa de desempleo, que llegó al 13,5% en el último trimestre de 2016, fue considerablemente más elevada que en otros nuevos países miembros de la Unión Europea, pero se ha reducido considerablemente. La emigración ha contribuido también a la reducción del desempleo.

B. Europa Sudoriental

60. En los Balcanes occidentales, la actividad económica se aceleró aún más en 2016, impulsada por el fuerte crecimiento de Serbia, la principal economía de la subregión. Sin embargo, el impulso se atenuó en varios países, en particular en la ex República Yugoslava de Macedonia. Estas economías están estrechamente vinculadas a la Unión Europea, que sigue influyendo decididamente en las perspectivas económicas. A pesar de la aceleración del crecimiento, la inflación se mantuvo en niveles muy bajos. A principios de 2017, el aumento de los precios del petróleo impulsó la inflación, pero el impacto fue limitado. La demanda interna, en particular la inversión, dio ímpetu a la expansión. La inversión pública en infraestructura siguió desempeñando un papel importante en Albania y en Bosnia y Herzegovina. Después de años de moderación, la mejora de la dinámica de los mercados de trabajo ha impulsado el consumo. Sin embargo, a pesar de los progresos recientes, el desempleo sigue siendo elevado y continúa por encima de los

niveles anteriores a la crisis de 2008, salvo en la ex República Yugoslava de Macedonia y Montenegro. Los niveles de desempleo juvenil y desempleo prolongado son particularmente altos. En algunos países, en particular Albania y Serbia, la expansión del crédito contribuyó a la fortaleza de la demanda interna. Por el contrario, la demanda externa neta contribuyó negativamente al crecimiento en la mayoría de los países, con la excepción de Serbia y, en particular, Montenegro, debido a los ingresos del turismo.

61. La subregión ha acumulado grandes cantidades de deuda pública y continuaron los esfuerzos de consolidación fiscal, aunque con resultados dispares. Si bien se observaron progresos positivos en Albania, Bosnia y Herzegovina y Serbia, la situación siguió empeorando en otros países. La financiación de la infraestructura sigue siendo una importante fuente de gastos en la ex República Yugoslava de Macedonia y en Montenegro.

62. El déficit en cuenta corriente aumentó en casi todos los países de la subregión, con la notable excepción de Serbia. En Albania y Montenegro, los desequilibrios han alcanzado cifras de doble dígito. En Albania, un país exportador de petróleo, los bajos precios siguieron menoscabando el desempeño exterior. El aumento de la inversión en la subregión se ha traducido en grandes pagos por concepto de ingresos, en tanto que se han reducido las remesas. La inversión extranjera directa sigue siendo la principal fuente para sufragar estos déficits pero, a medida que las economías de esos países dependen cada vez más de la financiación externa, se hacen más vulnerables al deterioro de las condiciones de financiación en el mundo.

63. En Turquía, el crecimiento económico bajó marcadamente en 2016, de 6,1% en 2015 a 2,9%. El desempeño empeoró en el segundo semestre del año, con una disminución de 1,3% en el tercer trimestre de 2016 como consecuencia de las repercusiones negativas en la confianza del fallido golpe de Estado de julio, pero se recuperó firmemente en el cuarto trimestre. La caída de los ingresos del turismo, que siguió disminuyendo a principios de 2017, tuvo un efecto contractivo. La depreciación de la lira, que se aceleró en el último trimestre de 2016, aumentó la inflación partiendo de niveles ya elevados, que llegaron a más del 10% en febrero de 2017. Los problemas geopolíticos y la disminución de las reservas, que apenas cubren la deuda externa a corto plazo, dieron lugar a un aumento de las presiones sobre la moneda. El Banco Central de Turquía ha desplegado múltiples instrumentos para frenar la inflación, incluidas medidas de liquidez para sostener la moneda, pero se ha abstenido de aumentar más agresivamente los tipos de interés en vista de la debilidad de la economía. Al igual que otros mercados emergentes, el país sufrió salidas de capital en previsión de un aumento de los tipos de interés en las economías avanzadas.

C. Comunidad de Estados Independientes

64. El desempeño económico mejoró en la Comunidad de Estados Independientes en 2016. Tras una contracción del 2,3% en 2015, el PIB global permaneció prácticamente constante, con un 0,3% de aumento, que puede atribuirse principalmente a un ritmo de contracción más lento en la Federación de Rusia, que se redujo en un 0,2% después de una reducción de 2,8% en 2015, según los datos revisados, y el retorno a un lento crecimiento en Ucrania tras una grave recesión. La dinámica reciente y la mejora de las perspectivas para los precios de los productos básicos indican que la expansión cobrará impulso, pero seguirá habiendo debilidades y seguirá siendo modesta en 2017.

65. La demanda interna, tanto del consumo como de la inversión, fue muy débil, los salarios reales se estancaron o disminuyeron y empeoraron el acceso al crédito y

la incertidumbre. En la Federación de Rusia, el consumo de los hogares, que había sido el principal motor de la expansión antes de la crisis, siguió disminuyendo, con una caída del 3,8%, equivalente a menos de la mitad del desplome constatado en 2015. Después de una disminución de 9% en 2015, los salarios reales permanecieron prácticamente iguales en 2016 y comenzaron a mostrar más dinamismo a principios de 2017. Las ventas al por menor fueron sólidas a principios de 2017, en parte debido a los efectos de un pago único a los jubilados para compensar el aumento de la inflación. En Ucrania, el aumento del salario mínimo apoyó la aceleración del aumento de los salarios reales y tuvo efectos positivos en el consumo. Sin embargo, aunque la demanda de los consumidores está aumentando en la subregión, es probable que siga siendo una fuerza negativa para el crecimiento.

66. La inversión fue insuficiente en la mayoría de los países y se redujo marcadamente en Belarús, la República de Moldova y, en particular, Azerbaiyán, donde la construcción disminuyó un 25%. Por el contrario, se reactivó en Ucrania. La demanda externa compensó en parte estos acontecimientos adversos. El proceso de ajuste fiscal en marcha en los países exportadores de energía se sumó a las fuerzas contractivas. En la Federación de Rusia, la sustitución de las importaciones apoyó el desempeño de algunos sectores, en particular la agricultura y la industria química. La disminución de las remesas procedentes de la Federación de Rusia redujo los ingresos en los pequeños países importadores de energía de la región, pero la situación empezó a mejorar a finales de 2016 y siguió mejorando en 2017.

67. Pese a la debilidad de las tendencias de la producción, la dinámica del mercado de trabajo fue relativamente resiliente. El ajuste de los salarios reales y el subempleo han impedido que aumenten las cifras de desempleo. En la Federación de Rusia, el desempleo mostró poco cambio, a pesar de la recesión, en tanto que en Ucrania la débil recuperación no hizo mella en las cifras de desempleo. En Kazajistán, la tasa de desempleo bajó ligeramente, partiendo de niveles ya reducidos, al tiempo que la población activa seguía disminuyendo. En los países más pequeños de Asia Central, el retorno de los trabajadores migrantes ocasionó presiones en los mercados de trabajo locales.

68. La inflación disminuyó en toda la región a medida que desaparecían los efectos de las depreciaciones anteriores de la moneda, se recuperaban los tipos de cambio y la demanda seguía siendo débil. En la Federación de Rusia, el rublo tocó fondo en febrero de 2016 y la apreciación del tipo de cambio desde entonces ha apoyado el descenso de la inflación. En Ucrania, la inflación se redujo bruscamente al disminuir los efectos de base de la desaparición del índice de los precios de los servicios públicos el año anterior, pero empezó a cobrar impulso en el último trimestre de 2016 a medida que se recuperaba la economía. En Belarús, pese a un gran aumento de los aranceles regulados a principios de 2016, la inflación se estabilizó pero siguió siendo alta en relación con otros socios comerciales, a pesar del control de los precios. Los precios se mantuvieron en un nivel moderado en varios de los países más pequeños, entre ellos Armenia, Kirguistán y la República de Moldova.

69. La disminución de la inflación hizo posible que continuara la relajación de la política monetaria. Sin embargo, la política monetaria siguió siendo relativamente estricta en los países más grandes de la región. Habida cuenta de las persistentes inquietudes sobre la estabilidad de los tipos de cambio y la inflación, se consideró que las posibilidades de una política monetaria anticíclica eran limitadas en 2016. Sin embargo, hubo diferencias entre los países en cuanto al ritmo de la liberalización.

70. En la Federación de Rusia, la reducción de la inflación, que llegó a 4,6% en febrero de 2017, y la apreciación del rublo llevaron eventualmente a que el Banco

Central de Rusia iniciara el ciclo de flexibilización, con una reducción de 0,25 puntos básicos en marzo de 2017 que dejó sin cambios, en 9,75%, la tasa de interés clave, que no se ha modificado desde septiembre de 2016. Tras la apreciación del rublo, con un aumento de 38% del tipo de cambio ponderado por el comercio en el año hasta febrero de 2017, la meta a mediano plazo del Banco Central de una inflación de 4% parece menos difícil de alcanzar. En Kazajstán, los tipos de interés siguieron altos a principios de 2016 con el fin de apoyar el tipo de cambio y mientras los niveles de inflación seguían siendo elevados. Disminuyeron gradualmente y, al bajar la inflación hasta los niveles fijados como objetivo por el Banco Nacional de entre 6 y 8% en enero de 2017, el tipo de base se redujo a 11% en febrero de 2017, 6 puntos porcentuales por debajo del nivel observado el año anterior. En Ucrania, los tipos de interés disminuyeron rápidamente en el primer semestre de 2016, pero se han mantenido sin cambios, en 14%, desde octubre de ese año. En cambio, la República de Moldova redujo rápidamente los tipos de cambio al disminuir marcadamente la inflación a lo largo del año. En Armenia, a pesar de las tendencias deflacionarias y de recortes repetidos, los tipos de cambio se mantuvieron en niveles elevados.

71. La consolidación fiscal fue generalizada en toda la subregión. Los productores de energía, incluidos los que entraron en la recesión con reservas considerables, han adoptado medidas importantes para poner las finanzas públicas en una vía sostenible y frenar el agotamiento de las reservas y los activos de los fondos soberanos. En la Federación de Rusia, los salarios del sector público siguieron congelados por segundo año consecutivo y los beneficios se indizaron solo parcialmente. Pese a la mejora de los precios del petróleo, las autoridades han anunciado su intención de abstenerse de gastar los ingresos adicionales de los hidrocarburos y seguir reduciendo el déficit. En Kazajstán, el ajuste, incluida la reducción de las actividades de préstamo del fondo del petróleo, estuvo acompañada de reformas fiscales tendientes a aumentar los ingresos no derivados del petróleo.

72. En Ucrania, las reformas fiscales, que incluyeron recortes del impuesto sobre la nómina de pago, tuvieron un efecto negativo en los ingresos que fue preciso compensar. Además, la rápida reducción de la inflación frenó los ingresos. En Belarús, pese a un saldo positivo general, la deuda pública ha aumentado notablemente debido a los efectos de la depreciación y las operaciones cuasifiscales. La magnitud de la deuda pública también limita las opciones fiscales en Kirguistán.

73. El saldo exterior empeoró en la mayoría de los países de la subregión, en particular en las dos economías más importantes. Como resultado de ello, el superávit en cuenta corriente total se redujo notablemente, en buena parte a raíz de la disminución del superávit de la Federación de Rusia en casi un 70%. La relación de intercambio de la subregión siguió empeorando, aunque a un ritmo mucho menor. Se prevé que mejore en cierta medida en 2017, al aumentar los precios de los productos básicos.

74. En la Federación de Rusia, el inicio de la recuperación aumentó la demanda de importaciones, mientras que las exportaciones siguieron siendo moderadas. La disminución de las corrientes netas de capital privado compensaron la reducción del superávit en cuenta corriente. Pese a la persistencia de las sanciones, las empresas han disfrutado de un mejor acceso a la financiación externa y los activos rusos han atraído un mayor interés en el extranjero. En Kazajstán, la reducción de la brecha en la balanza por cuenta corriente de fuentes distintas de la energía no fue suficiente para prevenir un déficit constante, que casi se duplicó en 2016.

75. En los últimos años ha tenido lugar en Ucrania un importante ajuste externo, apoyado por la depreciación de la grivna. A medida que la economía se recuperaba en 2016, el déficit aumentó al tiempo que disminuían las exportaciones. Sin

embargo, el capital privado regresó al país, invirtiendo la tendencia observada en 2014 y 2015, cuando las corrientes de financiación del sector oficial financiaron grandes salidas de capitales privados. La mejora de las condiciones de financiación compensaron con creces el aumento del déficit en cuenta corriente y aumentaron en consecuencia las reservas. Sin embargo, es posible que el bloqueo de los enlaces del ferrocarril y la carga y las controversias sobre el control de activos productivos clave en el este de Ucrania a principios de 2017 tengan consecuencias negativas en el desempeño de la economía y la capacidad de exportación. En Belarús, la situación de la financiación externa se benefició de un préstamo del Fondo Eurasiático para la Estabilización y el Desarrollo de 2.000 millones de dólares, de los cuales 800 millones se desembolsaron en 2016. El acuerdo con la Federación de Rusia sobre los precios de importación del gas y los suministros de petróleo formalizado en abril de 2017 contribuirá a aliviar más las restricciones a la financiación. En los países más pequeños de Asia Central, en particular en Kirguistán, los déficits en cuenta corriente siguen siendo muy grandes. Después de la caída de las remesas en 2015, éstas siguieron disminuyendo, aunque a un ritmo menor, y empezaron a recuperarse a finales de 2016.

76. Cinco países de la Comunidad —Armenia, Belarús, la Federación de Rusia, Kazajstán y Kirguistán— son miembros de la Unión Económica de Eurasia, que prevé la libre circulación de bienes, servicios, capital y mano de obra y la coordinación de las políticas en este espacio económico. En un contexto general de disminución del comercio y la actividad económica, se redujeron los intercambios comerciales entre ese grupo de países, pese a los progresos realizados en la elaboración de un marco institucional para la integración. Sin embargo, la caída del 7% de las exportaciones dentro del bloque estuvieron muy por debajo de la contracción del 19% observada en relación con terceros países.

77. Un sector bancario frágil se está convirtiendo en una fuente de desembolsos presupuestarios en algunas economías. Las depreciaciones anteriores del tipo de cambio, sumadas al mal desempeño económico, han menoscabado la calidad de los activos. En algunos países los supervisores continúan sus esfuerzos por depurar el sistema bancario, entre otras cosas mediante la reducción del número de licencias. En Kazajstán, el Fondo para los Préstamos Problemáticos está recibiendo recursos adicionales, que serán financiados en parte por el Fondo Nacional del Petróleo, para facilitar el reconocimiento de los préstamos improductivos en el sistema bancario. En Azerbaiyán, se han destinado grandes transferencias del Fondo Estatal del Petróleo a atender las necesidades del sector.

78. Las perspectivas económicas en la subregión han mejorado, pero es probable que el crecimiento siga siendo modesto en razón de los constantes riesgos de deterioro de la situación. Las mejoras logradas anteriormente en el nivel de vida y la reducción de la pobreza se han erosionado y hace falta un crecimiento más rápido e incluso para invertir esta situación. Se prevé que la recuperación de los precios de los productos básicos sea limitada. Los países exportadores de energía hacen frente a la realidad de los bajos precios de la energía y a la necesidad de buscar nuevos motores de crecimiento. Sigue habiendo riesgos geopolíticos, que menoscaban la confianza. La caída de los tipos de cambio ha brindado oportunidades de diversificación de la economía. Los avances en este ámbito deberán contar con el apoyo de políticas apropiadas que proporcionen bases sostenibles para el aumento de la competitividad en sectores distintos de los recursos, en particular mediante la creación de las condiciones para aumentar sustancialmente la inversión y abordar las múltiples necesidades relacionadas con la infraestructura.