

Estudio Económico de América Latina y el Caribe **2023**

El financiamiento de una
transición sostenible:
inversión para crecer y
enfrentar el cambio climático



NACIONES UNIDAS

CEPAL



Trabajando por
un futuro productivo,
inclusivo y sostenible

Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



Si desea recibir información oportuna sobre nuestros productos editoriales y actividades, le invitamos a registrarse. Podrá definir sus áreas de interés y acceder a nuestros productos en otros formatos.

Deseo registrarme



NACIONES UNIDAS



www.cepal.org/es/publications



www.instagram.com/publicacionesdelacepal



www.facebook.com/publicacionesdelacepal



www.issuu.com/publicacionescepal/stacks



www.cepal.org/es/publicaciones/apps

Estudio Económico de América Latina y el Caribe **2023**

El financiamiento de una
transición sostenible:
inversión para crecer y
enfrentar el cambio climático



NACIONES UNIDAS

CEPAL



Trabajando por
un futuro productivo,
inclusivo y sostenible

José Manuel Salazar-Xirinachs

Secretario Ejecutivo

Javier Medina

Secretario Ejecutivo Adjunto Interino

Raúl García-BuchacaSecretario Ejecutivo Adjunto
para Administración y Análisis de Programas**Daniel Titelman**

Director de la División de Desarrollo Económico

Sally Shaw

Directora de la División de Documentos y Publicaciones

El *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* es un documento anual de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). La elaboración de la edición de 2023 estuvo encabezada por Daniel Titelman, Director de la División, y la coordinación estuvo a cargo de Daniel Titelman y Ramón Pineda Salazar.

Se agradece la colaboración de la División de Estadísticas, la División de Comercio Internacional e Integración, las sedes subregionales de la CEPAL en Ciudad de México y Puerto España, y las oficinas nacionales de la Comisión en la Argentina, Bogotá, Brasilia, Montevideo y Washington, D.C.

Las secciones del primer capítulo, "Panorama regional", se basan en insumos preparados por los siguientes expertos: Cecilia Vera, Pablo Carvallo y Albert Bredt (tendencias de la economía mundial), Esteban Pérez-Caldentey (liquidez global), Cecilia Vera, Pablo Carvallo, Albert Bredt y Jeanelle Clarke (sector externo), Claudio Aravena y Ramón Pineda Salazar (actividad económica), Ramón Pineda Salazar, Claudio Aravena, Sonia Albornoz, Tomás Gálvez y Viviana Friedman (empleo y salarios), Ramón Pineda Salazar, Nicolás Sherling y Temitope Farotimi (precios), Noel Pérez Benítez, Michael Hanni, Ivonne González, Sandra Galaz y Patricia Weng (política fiscal), Francisco Villarreal, Alejandra Acevedo y Christine Carton (políticas monetaria, cambiaria y macroprudencial), Cecilia Vera, Pablo Carvallo y Patricia Weng (proyecciones económicas), con la colaboración de las sedes subregionales y las oficinas nacionales de la CEPAL. Ramón Pineda Salazar coordinó la elaboración del anexo estadístico en colaboración con Alejandra Acevedo, Claudio Aravena, Pablo Carvallo, Tomás Gálvez, Ivonne González, Michael Hanni y Sonia Albornoz.

Los capítulos de la segunda parte, "El financiamiento de una transición sostenible: inversión para crecer y enfrentar el cambio climático", fueron coordinados por Daniel Titelman y Noel Pérez Benítez. En la elaboración de los capítulos II y III participaron Michael Hanni, Noel Pérez Benítez, Daniel Titelman, Sandra Galaz, Patricia Weng e Ivonne González, y el capítulo IV fue elaborado por Christine Carton.

Las notas sobre los países fueron elaboradas por los siguientes expertos: Alejandra Acevedo, Sonia Albornoz, Dillon Alleyne, Anahí Amar, Claudio Aravena, Fernando Balbuena, Christine Carton, Pablo Carvallo, Martín Cherkasky, Georgina Cipoletta, Jeanelle Clarke, Robson Dias, Lia Fain, Temitope Farotimi, Viviana Friedman, Tomás Gálvez, A. Randolph Gilbert, Enrique González, Michael Hanni, Michael Hendrickson, Álvaro Lalanne, Jesús López, Ana Luíza Matos, Carlos Mussi, Roberto Orozco, Ramón Padilla, Machel Pantin, Francisca Peñaloza, Juan Pérez, Noel Pérez Benítez, Esteban Pérez-Caldentey, Ramón Pineda Salazar, José Porcile, Juan Carlos Rivas, Indira Romero, Jesús Santamaría, Nyasha Skerrette, Nicolás Sherling, Cecilia Vera, Francisco Villarreal y Patricia Weng.

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-122123-7 (versión impresa) • ISBN: 978-92-1-002238-5 (versión pdf) • ISBN: 978-92-1-358427-9 (versión ePub)

Número de venta: S.23.II.G.2 • LC/PUB.2023/11-P/Rev.1 • Distribución: G • Copyright © Naciones Unidas, 2023 • Todos los derechos reservados
Impreso en Naciones Unidas, Santiago • S.23-00825

Notas explicativas:

Los tres puntos indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles.

La raya indica que la cantidad es nula o despreciable.

La coma se usa para separar los decimales.

La palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo cuando se indique lo contrario.

La barra puesta entre cifras que expresen años (por ejemplo, 2022/2023) indica que la información corresponde a un período de 12 meses que no necesariamente coincide con el año calendario.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos y los porcentajes presentados en los elementos gráficos no siempre suman el total correspondiente.

Esta publicación debe citarse como: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, 2023 (LC/PUB.2023/11-P/Rev.1), Santiago, 2023.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Documentos y Publicaciones, publicaciones.cepal@un.org. Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

Índice

Presentación y Resumen ejecutivo	13
Parte I	
Informe macroeconómico regional y perspectivas 2023 y 2024	29
Capítulo I	
Panorama regional.....	31
A. El contexto internacional	33
1. Continúa la desaceleración de la actividad económica mundial y queda en evidencia el impacto duradero que los choques negativos de los últimos tres años han tenido en la economía del mundo	33
2. El comercio mundial continúa debilitándose, debido a factores no solo coyunturales, sino también de largo plazo	36
3. Los precios de las materias primas han continuado a la baja y las presiones en las cadenas mundiales de suministro han disminuido, lo que, junto con la política monetaria restrictiva, contribuyó a un descenso de la inflación a nivel mundial	37
4. La volatilidad de los mercados financieros aumentó en marzo, en vista de los problemas en el sistema bancario en los Estados Unidos y Suiza, aunque posteriormente esa tendencia se revirtió	40
5. Los principales bancos centrales han optado por mantener el curso restrictivo de su política monetaria para continuar con el proceso de control inflacionario, a pesar de los problemas bancarios que se presentaron en marzo	42
6. Persisten riesgos a nivel mundial, cuya materialización no puede descartarse, dadas las vulnerabilidades que persisten en varios niveles	44
B. La liquidez global	47
1. En los primeros cinco meses de 2023 la tasa de variación de la liquidez global presentó una importante reducción, debido a las políticas monetarias restrictivas adoptadas por los principales bancos centrales del mundo	47
2. Las políticas de endurecimiento cuantitativo han reforzado la postura monetaria restrictiva	48
3. El efecto de las políticas de restricción cuantitativa es aún incierto, pero la información disponible del pasado muestra que estas pueden poner en riesgo el manejo de la política monetaria y generar inestabilidad financiera	50
4. El alza de las tasas de interés contribuyó a desencadenar la crisis bancaria en los Estados Unidos, que fue un factor de inestabilidad financiera a nivel local e internacional	50
5. Las condiciones externas se han traducido en una reducción del crédito transfronterizo y en un aumento del costo del endeudamiento para los países en desarrollo	54
6. Los niveles de endeudamiento de los países en desarrollo se encuentran en máximos históricos	55
7. La arquitectura financiera internacional no ha podido establecer mecanismos adecuados para el alivio y la reestructuración de la deuda en los países en desarrollo	56
C. El sector externo	58
1. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se reduciría en 2023 a causa de saldos menos deficitarios en bienes, servicios y rentas	58
2. Pese a una caída proyectada de las exportaciones, para 2023 se espera una reducción del déficit de balanza comercial, lo que dejaría el saldo prácticamente equilibrado	58
3. En cuanto a los términos de intercambio, para América Latina se proyecta una caída promedio del 2%, con importantes diferencias subregionales, y para el Caribe una mejora de casi un 4%	60
4. Para 2023, se espera una reducción del déficit en la balanza de servicios de América Latina, debido sobre todo a la recuperación del sector turístico	61
5. El déficit de la balanza de renta disminuiría en 2023, en concordancia con los menores precios de productos básicos, que se traducen en menores remisiones de utilidades de empresas extranjeras al exterior	62
6. El superávit de la balanza de transferencias permanecería estable, con una leve desaceleración del crecimiento de las remesas en 2023	62
7. En 2022, continuó la llegada de flujos financieros netos a la región, sostenida únicamente por la inversión directa, en una tendencia que se habría mantenido en el primer trimestre de 2023	63
8. Las emisiones de deuda de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales presentaron una importante caída en 2022, en medio de los elevados niveles de riesgo y altas tasas de interés, aunque se incrementó la participación de las emisiones de bonos temáticos, que mantienen dicha tendencia en 2023	65
9. Al igual que en los demás mercados emergentes, en la región el riesgo soberano aumentó en la primera mitad de 2022, como consecuencia de los riesgos y tensiones financieras mundiales, y luego retomó una tendencia a la baja que se mantiene en 2023	68

D. El desempeño interno.....	70
1. La actividad económica se ha estancado en América Latina y el Caribe.....	70
2. El consumo total se ha desacelerado como resultado de la moderación del crecimiento del consumo privado, que sigue siendo el principal impulsor del PIB.....	72
3. El desempeño de la inversión sigue siendo débil y su contribución al crecimiento del PIB ha disminuido.....	74
4. Las exportaciones netas no han contribuido al crecimiento del PIB como resultado de la desaceleración mundial.....	75
5. Las actividades de servicios, sobre todo las financieras y empresariales, y las de transporte y comunicaciones, siguieron siendo las más dinámicas, mientras que la contribución del comercio disminuyó debido al menor dinamismo del consumo privado.....	77
6. Después de dos décadas de tendencia a la baja, la inflación regional se incrementó en 2021 y 2022, y alcanzó un 7,6% en ambos años.....	77
7. La trayectoria de la inflación exhibió dinámicas muy diferentes en el primer y el segundo semestre de 2022, y desde julio de ese año se ha reducido.....	79
8. La reducción de la inflación ha sido generalizada en la región.....	80
9. La inflación ha disminuido en todos los componentes del índice de precios al consumidor, pero esa disminución se inició antes en el caso de los servicios.....	82
10. Se espera que la inflación acumulada a diciembre de 2023 sea inferior a la observada en 2021 y 2022, pero que siga siendo superior al promedio del período 2015-2019.....	85
11. Se ralentiza la recuperación pospandemia de los mercados laborales de América Latina y el Caribe.....	87
12. Pese a que la tasa de participación laboral regional se ha recuperado, aún se mantiene por debajo de los niveles prepandemia.....	87
13. El ritmo de recuperación de la tasa de participación se ha estancado.....	89
14. La tasa de desocupación se ha reducido en las economías de la región, y su nivel es inferior al que había antes de la pandemia.....	90
15. Se desacelera la recuperación del número de ocupados.....	91
16. El aumento del número de ocupados se ha concentrado en el sector de los servicios.....	93
17. Los asalariados y el servicio doméstico son las categorías en que la ocupación más ha crecido.....	93
18. La tasa de ocupación informal se mantiene en alrededor del 48% en las economías de América Latina y el Caribe.....	94
19. Pese a las mejoras recientes, persisten las grandes brechas de género en los mercados laborales de la región.....	96
20. La capacidad adquisitiva del salario medio y la productividad laboral se han reducido en la región.....	97
E. Las políticas macroeconómicas.....	100
1. Los ingresos tributarios perderían dinamismo en 2023 en un contexto de bajo crecimiento económico.....	100
2. Se prevé que el gasto primario registre un crecimiento lento en América Latina, inferior a la expansión esperada del PIB.....	106
3. Los déficits fiscales aumentarían como resultado de la caída de los ingresos totales.....	113
4. La deuda pública mantiene una tendencia decreciente, pero aún permanecen altos los niveles de endeudamiento con relación al producto.....	115
5. En 2022, las autoridades monetarias de la región concentraron sus esfuerzos en contener el alza de la inflación, utilizando principalmente instrumentos convencionales de política como las tasas de interés y los agregados monetarios.....	120
6. Hasta el primer semestre de 2023, las tasas de interés activas de los países de la región presentaron, en general, una tendencia al alza.....	125
7. Debido a la reducción de la inflación desde el segundo semestre de 2022, se observa una mejora de la evolución del crédito interno en términos reales.....	126
8. En términos generales, el sector bancario de la región se encuentra bien capitalizado, con niveles bajos de mora y una rentabilidad comparable a la observada antes de la pandemia.....	127
9. El año 2022 marcó un punto de inflexión hacia un endurecimiento de la conducción de la política macroprudencial en la región.....	129
10. En 2022, la volatilidad del tipo de cambio nominal respondió a la incertidumbre de los mercados internacionales y a las medidas adoptadas por las autoridades monetarias a nivel mundial, y en 2023, a medida que la incertidumbre ha ido disminuyendo, la volatilidad también lo ha hecho.....	132
11. Para ampliar los grados de libertad de la política monetaria, los bancos centrales de la región deben aprovechar la experiencia de la pandemia y utilizar políticas convencionales y no convencionales para cumplir con sus mandatos.....	136
F. Perspectivas económicas para América Latina y el Caribe en 2023 y 2024.....	138
Bibliografía.....	140

Parte II

El financiamiento de una transición sostenible: inversión para crecer y enfrentar el cambio climático.....	145
Introducción.....	147

Capítulo II

Crecimiento y consecuencias fiscales de los choques climáticos en las economías de América Latina y el Caribe	151
Introducción.....	153
A. Las condiciones climáticas se deterioran y los países de la región están muy expuestos	154
B. Las estructuras económicas son vulnerables a los choques climáticos y el margen de política fiscal para responder es reducido.....	156
1. Vulnerabilidad de las estructuras económicas.....	156
2. Inversión limitada.....	160
3. Margen fiscal reducido para políticas de inversión activas.....	164
C. Los choques climáticos tendrán efectos negativos en el crecimiento a mediano plazo	169
D. Las necesidades de inversión para compensar el daño provocado por el cambio climático son excepcionalmente elevadas	172
E. La inversión conforme a las contribuciones definidas a nivel nacional (CDN) limitarían las pérdidas económicas, pero provocarían un deterioro de la dinámica de la deuda	173
F. Los costos de financiamiento de las inversiones para hacer frente al cambio climático tendrán un gran impacto en las trayectorias de la deuda	181
G. Conclusiones.....	183
Bibliografía.....	184
Anexo II.A1	186

Capítulo III

Una estrategia de financiamiento para impulsar la inversión climática y promover un crecimiento dinámico, sostenido y sostenible.....	189
Introducción.....	191
A. La inversión es esencial para enfrentar el cambio climático y promover el desarrollo sostenible, pero en la región su nivel no es suficiente	193
B. La región enfrenta importantes restricciones fiscales para invertir en cambio climático	197
C. Un marco de financiamiento para la inversión vinculada al cambio climático	202
1. Movilización de recursos internos.....	203
2. Financiamiento privado innovador.....	210
3. Mecanismos de alivio de la deuda climática.....	216
D. Conclusiones.....	219
Bibliografía.....	220

Capítulo IV

El papel de los bancos centrales y los supervisores financieros en el escalamiento de las finanzas y las inversiones sostenibles en América Latina y el Caribe	223
Introducción.....	225
A. Los riesgos climáticos como fuente de inestabilidad financiera y monetaria: el papel de los bancos centrales y los supervisores financieros.....	226
1. Los riesgos climáticos como fuente de inestabilidad financiera	226
2. Opciones de política macroprudencial ante los riesgos climáticos	228
3. Los riesgos climáticos como fuente de inestabilidad monetaria	231
B. Iniciativas y acciones de los bancos centrales y las autoridades de supervisión financiera en América Latina y el Caribe destinadas a movilizar las finanzas y las inversiones sostenibles.....	235
1. Divulgación de la información relativa a los riesgos climáticos.....	235
2. Medición de los riesgos financieros derivados del cambio climático y pruebas de estrés.....	238
3. Acciones destinadas a escalar las finanzas sostenibles en los mercados de capital	239
C. Consideraciones finales	244
Bibliografía.....	245
Anexo estadístico	249
Publicaciones recientes de la CEPAL.....	297

Cuadros

Cuadro I.1	Precios internacionales de productos básicos: variación anual 2022-2024 y comparación entre los precios promedio de 2024 y 2019.....	38
Cuadro I.2	Agrupaciones y países seleccionados: tasa de inflación interanual promedio de precios al consumidor, promedio 2010-2019 y 2022-2024.....	40
Cuadro I.3	Estados Unidos: indicadores financieros seleccionados para una muestra de 4.844 bancos, primer trimestre de 2021.....	51
Cuadro I.4	Estados Unidos: las mayores quiebras bancarias desde 1934.....	53
Cuadro I.5	Agrupaciones seleccionadas y mundo: deuda total, primer trimestre de 2023.....	55
Cuadro I.6	América Latina y el Caribe: llegadas de turistas internacionales, 2019-2023.....	61
Cuadro I.7	América Latina y el Caribe: emisiones de deuda en mercados internacionales, por sector, 2022 y período enero-junio de 2023.....	65
Cuadro I.8	América Latina: emisiones soberanas de deuda, enero a junio de 2023.....	66
Cuadro I.9	América Latina y el Caribe: emisiones de bonos temáticos, por sector y país, total emitido entre 2017 y junio de 2023.....	67
Cuadro I.10	América Latina (12 países): índice de riesgo soberano medido por el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI) de J.P. Morgan, 2020 a junio de 2023.....	68
Cuadro I.11	América Latina y el Caribe: tasa de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, diciembre de 2021 a junio de 2023.....	81
Cuadro I.12	América Latina y el Caribe (11 países): cambios en la tasa de política monetaria, enero de 2021 a agosto de 2023.....	122
Cuadro I.13	América Latina y el Caribe: principales modificaciones de las disposiciones macroprudenciales por categoría de riesgos, 2022 y primer semestre de 2023.....	130
Cuadro II.1	Selección de estudios recientes sobre las necesidades globales de inversión en clima y desarrollo.....	173
Cuadro II.2	América Latina y el Caribe (14 países): estimación de las necesidades anuales de financiamiento para adaptación y mitigación publicadas en las presentaciones de las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN).....	174
Cuadro III.1	Lista representativa de estudios recientes sobre las necesidades de inversión relacionadas con la adaptación al cambio climático y su mitigación.....	194
Cuadro III.2	América Latina y el Caribe (6 países): medidas recientes seleccionadas de incentivos fiscales para promover las inversiones en mitigación del cambio climático.....	211
Cuadro IV.1	Instrumentos de política macroprudencial que se pueden utilizar para abordar los riesgos climáticos.....	229
Cuadro A1.1	América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos.....	251
Cuadro A2.1	América Latina y el Caribe: producto interno bruto total a precios constantes.....	252
Cuadro A2.2	América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante a precios constantes.....	253
Cuadro A2.3	América Latina y el Caribe: producto interno bruto total a precios constantes.....	254
Cuadro A2.4	América Latina y el Caribe: producto interno bruto total a precios corrientes.....	255
Cuadro A2.5	América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante a precios corrientes.....	256
Cuadro A2.6	América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo.....	257
Cuadro A3.1	América Latina y el Caribe: balanza de pagos.....	258
Cuadro A3.1.1	América Latina: exportaciones de bienes, FOB.....	261
Cuadro A3.1.2	América Latina: importaciones de bienes, FOB.....	261
Cuadro A3.2	América Latina: índices del comercio internacional de bienes.....	262
Cuadro A3.3	América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB.....	263
Cuadro A3.4	América Latina y el Caribe (países seleccionados): ingresos por remesas de trabajadores emigrados.....	263
Cuadro A3.5	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta.....	264
Cuadro A3.6	América Latina y el Caribe: otros flujos financieros.....	265
Cuadro A3.7	América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos.....	266
Cuadro A3.8	América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total.....	267

Cuadro A3.9	América Latina: diferencial de bonos soberanos EMBI Global.....	268
Cuadro A3.10	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos.....	269
Cuadro A4.1	América Latina y el Caribe: tasa de participación laboral.....	270
Cuadro A4.2	América Latina y el Caribe: tasa de desocupación.....	272
Cuadro A4.3	América Latina y el Caribe: tasa de ocupación.....	274
Cuadro A4.4	América Latina: salario medio real.....	276
Cuadro A4.5	América Latina: salario medio real.....	277
Cuadro A4.6	América Latina: indicadores de empleo registrado.....	277
Cuadro A4.7	América Latina: indicadores de subempleo por horas.....	278
Cuadro A5.1	América Latina y el Caribe: indicadores monetarios.....	279
Cuadro A5.2	América Latina y el Caribe: tasas de referencia de política monetaria.....	282
Cuadro A5.3	América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas.....	283
Cuadro A5.4	América Latina y el Caribe: crédito interno real.....	284
Cuadro A5.5	América Latina y el Caribe: reservas internacionales brutas.....	285
Cuadro A5.6	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo.....	286
Cuadro A6.1	América Latina y el Caribe: balances fiscales del gobierno central.....	287
Cuadro A6.2	América Latina y el Caribe: composición de los ingresos tributarios del gobierno general.....	288
Cuadro A6.3	América Latina y el Caribe: ingresos y gastos públicos del gobierno central.....	289
Cuadro A6.4	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero.....	290
Cuadro A6.5	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central.....	291
Cuadro A7.1	América Latina y el Caribe: precios al consumidor.....	292

Gráficos

Gráfico I.1	Agrupaciones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB en 2021 y 2022, y proyecciones para 2023 y 2024.....	34
Gráfico I.2	Comparación entre la trayectoria del PIB proyectada antes de la pandemia de COVID-19 y la proyectada en 2023.....	34
Gráfico I.3	Tasa de variación interanual del volumen del comercio mundial de bienes y del PIB mundial, 1990-2024.....	37
Gráfico I.4	Evolución de los índices de precios internacionales de productos básicos, enero de 2019 a mayo de 2023.....	37
Gráfico I.5	Índice de presiones en las cadenas mundiales de suministro, enero de 2019 a mayo de 2023.....	39
Gráfico I.6	Índices VIX, V2X y VXEM de volatilidad en los mercados financieros, promedios de 30 días móviles, enero de 2021 a junio de 2023.....	40
Gráfico I.7	Flujos de capitales de cartera hacia mercados emergentes, enero de 2020 a junio de 2023.....	41
Gráfico I.8	Estados Unidos, Europa y agrupaciones de mercados: índice MSCI de precios de los mercados accionarios, enero de 2020 a junio de 2023.....	41
Gráfico I.9	Tasa de interés de política monetaria de los principales bancos centrales, enero de 2022 a julio de 2023.....	43
Gráfico I.10	Rendimiento del bono del Tesoro de los Estados Unidos a diez años y rendimiento de los bonos soberanos de economías emergentes en dólares a diez años, enero de 2022 a junio de 2023.....	44
Gráfico I.11	Tasa de variación de la oferta monetaria de los principales bancos centrales del mundo, junio de 2019 a mayo de 2023.....	47
Gráfico I.12	Préstamos de la Reserva Federal de los Estados Unidos al sistema bancario, enero de 2008 a junio de 2023.....	49
Gráfico I.13	Estados Unidos, zona del euro y Reino Unido: tasas de variación del índice de precios de la propiedad inmobiliaria, tercer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2023.....	53
Gráfico I.14	América Latina, economías emergentes y en desarrollo y mundo: tasas de variación del crédito transfronterizo en dólares, diciembre de 2019 a marzo de 2023.....	54
Gráfico I.15	América Latina (19 países): cuenta corriente de la balanza de pagos, según componentes, 2009-2023.....	58
Gráfico I.16	América Latina: tasa de variación del valor de las exportaciones y las importaciones de bienes, 2009-2022 y proyección para 2023.....	59

Gráfico I.17	América Latina y el Caribe y agrupaciones de países: variación interanual de los términos de intercambio, 2021-2022 y proyecciones para 2023	60
Gráfico I.18	América Latina y el Caribe (13 países): variación interanual de los ingresos por remesas de emigrados, 2021-2023	62
Gráfico I.19	América Latina (16 países): cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos, según componentes, 2010-2022	63
Gráfico I.20	América Latina (14 países): indicador indirecto (<i>proxy</i>) de flujos netos de capitales, enero de 2019 a mayo de 2023	64
Gráfico I.21	América Latina: diferencia entre el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI) de los países de mayor y de menor riesgo soberano, 2008 a junio de 2023	69
Gráfico I.22	América Latina (16 países): producto interno bruto y desaceleración del crecimiento anual, 2020 a primer trimestre de 2023	70
Gráfico I.23	América Latina: producto interno bruto, 2019 a primer trimestre de 2023	71
Gráfico I.24	América Latina: tasa de crecimiento y nivel del PIB y de la demanda interna, 2020 a primer trimestre de 2023	72
Gráfico I.25	América Latina (16 países): aceleración o desaceleración de los componentes de la demanda interna, primer trimestre de 2023	73
Gráfico I.26	América Latina: contribución del consumo privado, el consumo público y la inversión al crecimiento del PIB, 2021 a primer trimestre de 2023	75
Gráfico I.27	América Latina: contribución de las exportaciones y las importaciones al PIB, 2021 a primer trimestre de 2023	76
Gráfico I.28	América Latina: contribución de los componentes del gasto al PIB, 2021 a primer trimestre de 2023	76
Gráfico I.29	América Latina: tasa de variación del valor agregado y contribución de los sectores de la actividad económica a su crecimiento, 2020 a primer trimestre de 2023	77
Gráfico I.30	América Latina: contribución de los sectores de servicios al crecimiento del valor agregado, 2022 a primer trimestre de 2023	78
Gráfico I.31	América Latina y el Caribe: tasa anual de variación del índice de precios al consumidor, 2000-2022	78
Gráfico I.32	América Latina y el Caribe: tasa mensual de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2019 a junio de 2023	79
Gráfico I.33	América Latina y el Caribe: tasa de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, por subregión, enero de 2019 a junio de 2023	80
Gráfico I.34	América Latina y el Caribe: tasa de variación de los componentes de bienes y servicios del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2019 a junio de 2023	82
Gráfico I.35	América Latina y el Caribe: tasa de variación de los componentes de alimentos y energía e inflación subyacente del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2019 a junio de 2023	83
Gráfico I.36	América Latina y el Caribe: tasa de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2021 a junio de 2023 y proyecciones para el período julio-diciembre de 2023	86
Gráfico I.37	América Latina y el Caribe: tasa de variación del índice de precios al consumidor y del índice de precios al por mayor en 12 meses, enero de 2018 a mayo de 2023	87
Gráfico I.38	América Latina y el Caribe (20 países): tasa promedio anual de participación laboral, 2014-2022	88
Gráfico I.39	América Latina y el Caribe (20 países): variación de la tasa de participación promedio anual, 2021-2022	88
Gráfico I.40	América Latina y el Caribe (14 países): evolución trimestral de la tasa de participación laboral promedio observada y alternativa, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023	89
Gráfico I.41	América Latina y el Caribe (20 países): tasa de desocupación promedio anual, 2014-2022	90
Gráfico I.42	América Latina y el Caribe (14 países): evolución trimestral de la tasa de desocupación promedio observada y alternativa, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023	91
Gráfico I.43	América Latina y el Caribe (14 países): variación interanual del número de ocupados, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023	92
Gráfico I.44	América Latina y el Caribe (14 países): evolución del número de ocupados, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023	92

Gráfico I.45	América Latina y el Caribe (14 países): evolución del número de ocupados en el sector de la agricultura, la manufactura y la construcción, y los servicios, cuarto trimestre de 2019 a primer trimestre de 2023.....	93
Gráfico I.46	América Latina y el Caribe (13 países): variación del número de ocupados por categoría de ocupación, 2021-2022.....	94
Gráfico I.47	América Latina y el Caribe (11 países): variación de la tasa de ocupación informal, 2021-2022	95
Gráfico I.48	América Latina y el Caribe (11 países): evolución de la tasa de ocupación informal promedio, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2023	95
Gráfico I.49	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de participación de los hombres y las mujeres en el mercado laboral, promedio trimestral y brecha entre ambas tasas, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023.....	96
Gráfico I.50	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de desocupación de los hombres y las mujeres, promedio trimestral y brecha entre ambas tasas, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023	97
Gráfico I.51	América Latina y el Caribe (11 países): evolución de la tasa de variación del salario real promedio y de la productividad laboral, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2023.....	98
Gráfico I.52	América Latina (16 países): ingresos totales e ingresos tributarios del gobierno central, 2019-2023.....	100
Gráfico I.53	América Latina (16 países): recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA) por el gobierno central, enero-mayo de 2022 y enero-mayo de 2023.....	101
Gráfico I.54	América Latina (16 países): recaudación del impuesto sobre la renta total y del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas por el gobierno central, enero-mayo de 2022 y enero-mayo de 2023.....	103
Gráfico I.55	El Caribe (12 países): ingresos totales e ingresos tributarios del gobierno central, 2019-2023	105
Gráfico I.56	América Latina (16 países): gasto total del gobierno central, 2017-2023	107
Gráfico I.57	América Latina (16 países): subsidios y transferencias corrientes del gobierno central, 2015-2023	108
Gráfico I.58	América Latina (12 países): variación interanual de los gastos de capital y contribución de cada componente a dicha variación, enero-mayo de 2023 respecto de enero-mayo de 2022.....	109
Gráfico I.59	América Latina (15 países) y Estados Unidos: pagos de intereses del gobierno central y de la tasa de interés a diez años de la deuda pública, 2020-2023	110
Gráfico I.60	El Caribe (12 países): gasto total y gasto primario del gobierno central, 2019-2023.....	112
Gráfico I.61	América Latina (16 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2023.....	114
Gráfico I.62	El Caribe (12 países):a: indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2023.....	114
Gráfico I.63	América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2000 a marzo de 2023.....	115
Gráfico I.64	El Caribe (13 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2011-2022.....	117
Gráfico I.65	América Latina (13 países): deuda pública bruta del gobierno central, por tipo de moneda, marzo de 2023	118
Gráfico I.66	América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, por residencia del acreedor, marzo de 2023	119
Gráfico I.67	América Latina y el Caribe (12 países): tasa de política monetaria, enero de 2020 a agosto de 2023	121
Gráfico I.68	América Latina y el Caribe (12 países): mediana de la tasa de política monetaria, inflación general en 12 meses, inflación subyacente en 12 meses y expectativa de inflación a 12 meses, enero de 2021 a junio de 2023	123
Gráfico I.69	América Latina y el Caribe (32 países): promedio móvil de tres meses de las tasas de variación interanual de la base monetaria, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a abril de 2023.....	123
Gráfico I.70	América Latina y el Caribe (32 países): variación anual de los saldos de activos totales en la hoja de balance de los bancos centrales, 2020-2022.....	124
Gráfico I.71	América Latina y el Caribe (32 países): tasas de interés activas, mediana por agrupación de países, enero de 2020 a mayo de 2023	125
Gráfico I.72	América Latina y el Caribe (32 países): tasas interanuales de variación del crédito interno real otorgado al sector privado, mediana por agrupación de países, primer trimestre de 2020 a primer trimestre de 2023.....	126

Gráfico I.73	América Latina y el Caribe (28 países): indicadores seleccionados del sector bancario, mediana por agrupación de países, primer trimestre de 2020 a cuarto trimestre de 2022.....	127
Gráfico I.74	América Latina y el Caribe (18 países): flexibilización y endurecimiento de instrumentos macroprudenciales, 2017-2021	129
Gráfico I.75	América Latina y el Caribe (17 países): volatilidad del tipo de cambio nominal, promedio trimestral de las variaciones diarias, primer trimestre de 2022 a segundo trimestre de 2023.....	132
Gráfico I.76	América Latina y el Caribe (16 países): índice del tipo de cambio nominal, enero de 2020 a mayo de 2023	133
Gráfico I.77	América Latina y el Caribe (32 países): variación interanual del tipo de cambio real efectivo extrarregional, mediana por agrupaciones de países, enero de 2022 a marzo de 2023	134
Gráfico I.78	América Latina y el Caribe: evolución de las reservas internacionales brutas, saldos al final del período, 2019-2023.....	135
Gráfico I.79	América Latina: inflación interanual, promedio ponderado por población, 2010-2022 y proyecciones para 2023.....	136
Gráfico I.80	América Latina y el Caribe (33 países): proyección de la tasa de crecimiento del PIB, 2023.....	138
Gráfico I.81	América Latina y el Caribe (33 países): proyección de la tasa de crecimiento del PIB, 2024.....	140
Gráfico II.1	Centroamérica y el Caribe (6 países): desastres meteorológicos, hidrológicos y climatológicos, por década, 1960-2022	155
Gráfico II.2	América Latina y el Caribe: exposición del empleo agrícola, el PIB y las exportaciones a la degradación ambiental y la sequía, promedios 2015-2019	157
Gráfico II.3	América Latina y el Caribe: empleo y actividad económica en el sector de alojamiento y comida, exportaciones de servicios de viajes y exposición física a ciclones tropicales, promedios 2015-2019.....	159
Gráfico II.4	Centroamérica y el Caribe (6 países): inversión pública, de alianza público-privada y privada, 1970-2019 y promedios del período.....	161
Gráfico II.5	Centroamérica y el Caribe (6 países): inversión pública y de alianza público-privada, 1970-2019.....	162
Gráfico II.6	Centroamérica y el Caribe (6 países): inversión privada, 1970-2019	164
Gráfico II.7	Centroamérica y el Caribe (6 países): deuda pública bruta del gobierno general, 2010-2022	165
Gráfico II.8	Centroamérica y el Caribe (6 países): pagos de intereses del gobierno central como proporción del PIB, los ingresos tributarios, los gastos de capital y el gasto social, 2022	168
Gráfico II.9	Centroamérica y el Caribe (6 países): PIB, por escenario, 1990-2050	169
Gráfico II.10	Centroamérica y el Caribe (6 países): PIB per cápita, por escenario, 1990-2050.....	171
Gráfico II.11	Centroamérica y el Caribe (6 países): estimación de las necesidades de inversión anuales promedio para compensar por completo las pérdidas económicas provocadas por el cambio climático en comparación con el escenario de crecimiento tendencial, 2025-2050.....	172
Gráfico II.12	Centroamérica y el Caribe (6 países): inversión pública del gobierno general (formación bruta de capital fijo), por escenario, 1990-2050	175
Gráfico II.13	Centroamérica y el Caribe (6 países): PIB, por escenario, 1990-2050	176
Gráfico II.14	Centroamérica y el Caribe (6 países): PIB per cápita, por escenario, 1990-2050.....	178
Gráfico II.15	Centroamérica y el Caribe (6 países): deuda pública bruta del gobierno central, por escenario, 2000-2050.....	179
Gráfico II.16	Centroamérica y el Caribe (6 países): tasas de interés efectivas de la deuda pública bruta del gobierno central, promedio 2018-2022	181
Gráfico II.17	Centroamérica y el Caribe (6 países): deuda pública bruta del gobierno central, por escenario, 1990-2050.....	182
Gráfico III.1	América Latina y el Caribe (31 países): consumo total de energía, por fuente de energía, 2019	194
Gráfico III.2	Regiones seleccionadas: tendencias de la inversión, 1990-2022.....	196
Gráfico III.3	América Latina (16 países): inversión en activos fijos y pagos de intereses del gobierno central, 2000-2022	197
Gráfico III.4	América Latina (16 países): deuda pública bruta y balances fiscales del gobierno central, 2010-2022	198
Gráfico III.5	América Latina (16 países): deuda bruta del gobierno central, 2011 y 2022	199

Gráfico III.6	El Caribe (12 países): deuda pública bruta y balances fiscales del gobierno central, 2010-2022	200
Gráfico III.7	El Caribe (13 países): deuda bruta del gobierno central, 2011 y 2022	201
Gráfico III.8	América Latina y el Caribe y regiones y grupos de países seleccionados: tasas de interés efectivas de la deuda bruta del gobierno general, promedio de 2011-2022	202
Gráfico III.9	América Latina y el Caribe y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): ingresos tributarios del gobierno general, 2021	204
Gráfico III.10	América Latina y el Caribe (25 países) y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): ingresos tributarios relacionados con el medio ambiente, 2020	206
Gráfico III.11	América Latina y el Caribe: asistencia oficial para el desarrollo (AOD) de los países del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) para proyectos de movilización de recursos internos, 2014-2020	208
Gráfico III.12	América Latina (12 países): compras de bienes y servicios del gobierno general, 2019	210
Gráfico III.13	América Latina: emisiones de bonos azules, verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad en los mercados internacionales de capitales, 2019-2022	213
Gráfico III.14	América Latina y el Caribe: financiamiento climático proporcionado por bancos multilaterales de desarrollo para adaptación y mitigación, por sector, 2021	214
Gráfico III.15	América Latina y el Caribe (25 países): financiamiento climático proporcionado por bancos multilaterales de desarrollo, 2021	215
Gráfico III.16	América Latina y el Caribe: asistencia oficial para el desarrollo (AOD) total y relacionada con el clima brindada por los países del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD), 2000-2020	217

Recuadros

Recuadro I.1	Inversión de la curva de rendimientos y probabilidad de recesión en los Estados Unidos	35
Recuadro I.2	Comparación de los ciclos de alzas de la tasa de interés de política monetaria por parte del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos	42
Recuadro I.3	Problemas bancarios en países desarrollados y mecanismos de contagio a mercados emergentes, incluida América Latina y el Caribe	45
Recuadro I.4	Estrategias empleadas por los Gobiernos de la región para atenuar el impacto del aumento del precio internacional de la gasolina en los mercados locales en 2022	83
Recuadro I.5	Cambios y propuestas de cambios en los marcos fiscales aplicados a la minería	104
Recuadro I.6	Crecimiento del peso de los pagos de intereses y disminución del espacio fiscal para fomentar el desarrollo productivo, inclusivo y sostenible	111
Recuadro II.1	Centroamérica y el Caribe (6 países): análisis recientes de la sostenibilidad de la deuda por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI)	167
Recuadro III.1	Colombia: modificaciones del impuesto sobre las emisiones de carbono derivadas de la reforma fiscal de 2022	207
Recuadro IV.1	América Latina y el Caribe: una perspectiva general sobre las necesidades de financiamiento identificadas en las contribuciones determinadas a nivel nacional	230
Recuadro IV.2	Riesgos climáticos y opciones de política financiera: un enfoque diferenciado en el contexto de las economías en desarrollo	234
Recuadro IV.3	América Latina y el Caribe: principales iniciativas emprendidas en materia de divulgación y transparencia de la información vinculada a los riesgos climáticos	236
Recuadro IV.4	América Latina y el Caribe: realización de pruebas de estrés climático	238
Recuadro IV.5	Mecanismos de financiamiento sostenible	240
Recuadro IV.6	Mecanismo para evaluar el progreso hacia la creación de marcos nacionales de finanzas sostenibles	242

Diagramas

Diagrama III.1	Marco de financiamiento para un gran impulso de la inversión vinculada al cambio climático	203
Diagrama IV.1	Riesgos financieros derivados del cambio climático y canales de transmisión	227
Diagrama IV.2	Cambio climático y canales de transmisión de la política monetaria	232

Presentación y Resumen ejecutivo

Presentación

En su edición número 75, que corresponde a 2023, el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* consta de tres partes. En la primera, se resume el desempeño de la economía regional en 2022 y se analiza su evolución en los primeros meses de 2023, así como las perspectivas de crecimiento para dicho año y para 2024. Se destacan los factores externos e internos que han incidido en el desempeño económico de la región y que condicionarán el crecimiento económico en los próximos años.

En la segunda parte del informe se analizan las consecuencias macroeconómicas del cambio climático en las economías de América Latina y el Caribe y los posibles mecanismos financieros para facilitar las inversiones necesarias a fin de contar con economías resilientes e impulsar un crecimiento dinámico, sostenido y sostenible. Las estimaciones que se presentan en el capítulo II sugieren que, como resultado de la agudización de los choques climáticos, en 2050 el producto interno bruto (PIB) de seis países de la región, altamente expuestos a los riesgos del cambio climático, podría ser entre un 9% y un 12% menor que el correspondiente a un escenario de crecimiento tendencial. Para compensar estas pérdidas económicas se requerirían inversiones adicionales excepcionalmente grandes, de entre un 5,3% y un 10,9% del PIB por año. En virtud de lo significativo de estos esfuerzos de inversión, en el capítulo III se plantea que se requerirá de un marco que considere múltiples fuentes de financiamiento, para procurar una mayor movilización de recursos internos y externos.

Por otra parte, en el capítulo IV se explora el papel que pueden desempeñar los bancos centrales y los supervisores financieros para abordar los riesgos climáticos y potenciar las finanzas y las inversiones sostenibles. En el informe también se señala que es necesario actuar de manera decidida para alinear los flujos financieros requeridos con las metas climáticas nacionales, ampliando los mecanismos de financiamiento disponibles para la intermediación financiera, adecuando la gestión de la cartera de activos de la banca central para hacerla sostenible y apoyando iniciativas que impulsen el desarrollo de mercados de capital sostenibles.

La tercera parte del informe, que está disponible en el sitio web de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (www.cepal.org), corresponde a las notas sobre el desempeño económico de los países de la región en 2022 y el primer semestre de 2023, así como a los respectivos anexos estadísticos. La información que se presenta fue actualizada al 30 de julio de 2023.

Resumen ejecutivo

A. América Latina y el Caribe: situación económica y perspectivas para 2023 y 2024

En 2023 los países de América Latina y el Caribe enfrentan un escenario macroeconómico complejo. Se prevé que durante el año continúe el bajo crecimiento económico. En lo que respecta a la inflación, si bien se observa una caída en su dinámica, la tasa permanece en niveles superiores a los observados antes de la pandemia y a los rangos meta de los bancos centrales, lo que permite pensar que las tasas de interés se mantendrán relativamente altas en lo que resta del año. La deuda pública se sitúa en niveles elevados, lo que, junto al aumento de las tasas de interés externas e internas y a una caída esperada de los ingresos tributarios producto del menor crecimiento, permite prever un espacio fiscal limitado para el conjunto de la región. Se anticipa un menor dinamismo en la creación de empleo, junto con caídas en la inversión y crecientes demandas sociales. Esta situación se traduce en importantes desafíos para la política macroeconómica, que debe impulsar la inversión y estimular el crecimiento económico sostenible e inclusivo. Al complejo escenario interno de la región en 2023 se suma un contexto mundial en el que persisten las incertidumbres financieras, además de la desaceleración del crecimiento y del comercio mundial. En 2023 el crecimiento del PIB mundial sería del 3,0%, lo que representa una desaceleración respecto del 3,5% de 2022 y constituye un crecimiento bajo en comparación con el período 2010-2019 en el cual la cifra mundial promedio fue del 3,7%.

Las economías avanzadas crecerían un 1,5% en 2023, muy por debajo del 2,7% de 2022, mientras que en las economías en desarrollo el crecimiento sería del 4,0%, un nivel igual al de 2022, principalmente como resultado del repunte del crecimiento de la economía de China luego de su proceso de reapertura a comienzos de año.

Para 2024 se proyecta una tasa de crecimiento mundial también del 3,0%, que llegaría al 4,1% en las economías en desarrollo y al 1,4% en las economías avanzadas.

El volumen de comercio mundial de bienes ha ido disminuyendo, en línea con la debilidad del crecimiento, y para 2023 se espera un aumento del 1,7%, un punto porcentual por debajo del de 2022 (2,7%). Para 2024, si bien se espera un repunte en el volumen de comercio, con una tasa de crecimiento del 3,2%, esta sería baja en comparación con los registros históricos. Entre 1990 y 2007 el volumen de comercio mundial creció a tasas de más del 6% en promedio, y a partir de 2011 hasta ahora lo hace a menos de la mitad de esa cifra. Hay varios factores que lo explican y que incluyen tensiones comerciales y tecnológicas entre los Estados Unidos y China que se han venido intensificando, tensiones geopolíticas, un creciente número de medidas comerciales restrictivas, y políticas aplicadas por algunas grandes economías para asegurar la producción propia de suministros clave, en detrimento de la producción a través de cadenas globales de valor.

En lo que respecta a los precios de los productos básicos, estos se han ajustado a la baja desde la segunda mitad de 2022. Para 2023 se espera que esta tendencia continúe y que los precios promedio de los productos básicos se ubiquen un 11% por debajo de los precios vigentes en 2022.

Los precios de bienes energéticos son los que más disminuirían y se ubicarían un 23% por debajo de los precios de 2022, influidos tanto por un comienzo de año menos frío de lo esperado en el hemisferio norte —lo que tiene importantes repercusiones en los precios del gas natural y del carbón—, como por la desaceleración económica mundial, que afectaría la demanda de bienes energéticos en general.

Los precios de los minerales y metales industriales —como el hierro y el cobre— caerían un 4,0% en promedio, afectados por la desaceleración económica, sobre todo en el sector de la construcción. Por su parte, los precios de los productos agropecuarios bajarían levemente, un 3,0% en promedio comparado con el nivel de 2022, pero con diferencias entre los distintos productos. Mientras que los precios de los alimentos subirían un 5,0%, las bebidas tropicales y los aceites caerían un 13% y un 9%, respectivamente.

Para 2024 se prevé que en general la tendencia a la baja continúe en los precios de bienes no energéticos, mientras que en los energéticos se podría observar una leve alza. De todas formas, cabe señalar que los precios de productos básicos en 2024 continuarían ubicándose más de un 30% por encima de sus niveles promedio de 2019, año anterior a la pandemia.

Si bien la dinámica inflacionaria a nivel mundial ha tendido a la baja, se espera para el mundo en promedio una tasa de inflación del 6,8% en 2023 y del 5,2% en 2024, niveles todavía por encima del promedio del 3,6% registrado en la década anterior a la pandemia (2010-2019). La política monetaria en las principales economías desarrolladas continúa en su fase contractiva, con aumentos en la tasa de interés y disminución de la liquidez global.

1. La política monetaria restrictiva de los principales bancos centrales del mundo ha incrementado la volatilidad en los mercados financieros internacionales y el costo del financiamiento

En 2023 se acentuó la caída que la liquidez mundial registra desde 2021. Entre 2022 y 2023 la tasa de variación de la oferta monetaria se contrajo en los Estados Unidos (del 5,2% al -3,2%) y se desaceleró en la zona del euro (del 5,9% al 2,5%), en el Reino Unido (del 5,8% al 1,5%) y en el Japón (del 2,9% al 2,2%).

Esta caída se explica, en gran parte, por la combinación del aumento de las tasas de interés de corto plazo y la adopción de políticas de endurecimiento cuantitativo, que consisten en la reducción de las hojas de balance de los bancos centrales.

La política monetaria ha contribuido a la mayor volatilidad e incertidumbre financiera mundial. Por ejemplo, la política monetaria contractiva en los Estados Unidos contribuyó a la reciente crisis bancaria en ese país, que repercutió en las percepciones de riesgo respecto de las economías emergentes y en desarrollo, dificultando su acceso al financiamiento del mercado internacional de capitales.

Se observa una reducción del crédito transfronterizo y un aumento del costo del endeudamiento para los países en desarrollo. Entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022 los flujos de crédito transfronterizo a nivel mundial mostraron una caída del 3,9%. Los préstamos transfronterizos se han visto afectados por las mismas condiciones que afectan al crédito interno de las economías desarrolladas y, en particular, de los Estados Unidos. La caída en las emisiones de bonos en el mercado internacional se explica por el alza de las tasas de interés internacionales de largo plazo, lo que ha elevado el costo del endeudamiento para las economías emergentes y en desarrollo.

El endurecimiento de las condiciones financieras mundiales encuentra a los países en desarrollo con altos niveles de endeudamiento, que ascienden a máximos históricos para las economías emergentes y en desarrollo (más de 100 billones de dólares), lo que equivale al 250% del PIB. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) a finales de 2022, el 60% de los países de ingreso bajo se califican como de alto riesgo de sobreendeudamiento (Chuku y otros, 2023). También se hallan en una situación similar al menos el 25% de los países de ingreso medio.

2. Se prevé un menor volumen de comercio y un deterioro de los términos de intercambio promedio, al tiempo que se experimenta una desaceleración de los flujos financieros hacia la región

En lo que respecta a la cuenta corriente de la balanza de pagos, para 2023 se prevé un déficit del 1,8% del PIB, cifra menor al saldo negativo del 2,6% observado en 2022.

El valor de las exportaciones de bienes caería un 1% en 2023, variación que se explica por una disminución en los precios, mientras que los volúmenes seguirían creciendo, aunque a una menor velocidad que en 2022. Por su parte, las importaciones caerían, en términos de valor, un 2% en 2023 después de dos años de crecimiento, lo que refleja una menor actividad económica.

Para el promedio de la región los términos de intercambio tendrán una caída del 2% en 2023. Por subregiones, los resultados son disímiles y se proyecta que los términos de intercambio de los países exportadores de hidrocarburos caerán un 14%, debido a la reducción de los precios de los productos energéticos. A ellos le siguen los países exportadores de productos agroindustriales, cuyos términos de intercambio disminuirían un 3%, afectados principalmente por la caída de precios de algunos de estos bienes. Por otro lado, la baja en los precios de la energía beneficia a los importadores de combustibles, como los son varios países del Caribe y Centroamérica, donde se espera un incremento de los términos de intercambio.

Durante 2022, los flujos financieros continuaron ingresando a la región, aunque a un menor ritmo que en 2021. La cuenta de capital y financiera presentó un superávit del 2,5% del PIB en 2022 (comparado con un 3,2% en 2021). Con este resultado, el saldo positivo en la cuenta de capital y financiera no fue suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente, por lo que la región experimentó una desacumulación de reservas.

En un contexto de mayor incertidumbre mundial, las emisiones de deuda en los mercados internacionales cayeron un 57% en 2022, llegando a los 64.000 millones de dólares. Las emisiones soberanas tuvieron una caída del 43% y llegaron a 33.000 millones de dólares, con un cupón promedio del 6,3% y un valor 150 puntos base más elevado que en 2021. Para el primer semestre de 2023 se observan algunas señales de mejora, con un crecimiento del 9% de las emisiones totales con respecto a igual período del año anterior. Es importante destacar que las operaciones para financiar proyectos verdes, sostenibles y los bonos vinculados a la sostenibilidad siguen incrementando su participación en el total emitido.

3. El nivel de la actividad económica se ha estancado en América Latina y el Caribe

En lo que se refiere a la dinámica de la actividad económica, las cifras para el primer trimestre de 2023 no solo confirmaron la desaceleración de la economía regional en términos anuales, sino que muestran un estancamiento en el nivel del producto interno bruto regional en los últimos cuatro trimestres. El PIB se habría desacelerado medio punto porcentual en el primer trimestre respecto del mismo trimestre del año anterior. La desaceleración ha sido generalizada: 13 de los 16 países que presentan indicadores de actividad para el primer trimestre de este año muestran retrocesos en su dinámica de crecimiento.

Al igual que el crecimiento del PIB, la demanda interna regional ha continuado desacelerándose y avanzando en su proceso de ajuste, después de los altos niveles de gasto que se produjeron en 2021 y parte de 2022, en particular por el debilitamiento del consumo privado y la disminución de los

estímulos fiscales otorgados durante la pandemia. En el primer trimestre de 2023 el crecimiento anual de la demanda interna agregada se ha moderado (2,7%) y su aumento por segundo trimestre consecutivo estaría por debajo del aumento de la actividad económica.

El consumo total se ha desacelerado, principalmente como resultado de la moderación en el crecimiento del consumo privado, que, no obstante, continúa siendo el principal impulsor del PIB. En el primer trimestre de 2023, el consumo privado se expandió a una tasa anual (2,3%) inferior a la observada durante 2022 (3,9%). La desaceleración de este tipo de consumo se da en un contexto de pérdidas de poder adquisitivo de los salarios reales, deterioro de los niveles de confianza y agotamiento de los recursos percibidos por las familias durante la pandemia, a lo que se suma el resultado de la política monetaria restrictiva, que implica un menor acceso al crédito.

El primer trimestre de 2023 mostró una desaceleración generalizada en todos los componentes de la demanda interna, donde la inversión es quien presenta los mayores retrocesos para la mayoría de los países de la región. El sector externo tampoco ha contribuido al crecimiento del PIB, como resultado de la caída tanto de las exportaciones como de las importaciones.

4. Se ralentiza el crecimiento del empleo, se reducen los salarios, cae la productividad laboral y persisten las brechas de género

En 2022, los mercados de trabajo de la región continuaron el proceso de recuperación tras la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), lo que se refleja en el comportamiento de indicadores como la tasa de participación, la tasa de desocupación, la tasa de ocupación y el número de ocupados. Sin embargo, en el primer trimestre de 2023, el ritmo de recuperación de la participación laboral se estancó en los 14 países de la región que informan sobre este indicador y desde el tercer trimestre de 2022 se mantiene en alrededor de un 62,8%, por debajo del nivel existente en el cuarto trimestre de 2019, que fue de un 63,4%.

Por su parte, la tasa de desocupación regional mantiene la tendencia a la baja exhibida desde 2021 y en el primer trimestre de 2023 registró un 6,8%, cifra 1,5 puntos porcentuales inferior a la registrada en el primer trimestre de 2022 y 2,1 puntos porcentuales inferior a la del primer trimestre de 2019. El cambio que ha experimentado la fuerza de trabajo podría estar explicando este resultado favorable en la tasa de desocupación, pues personas que en principio podrían estar desocupadas se han mantenido fuera del mercado de trabajo, lo que contribuye a reducir la tasa de desocupación.

El empleo continúa recuperándose en las economías de América Latina y el Caribe. En el primer trimestre de 2023 el número de ocupados fue un 3,2% superior al del cuarto trimestre de 2019. En concordancia con lo que ocurre con la actividad económica, el aumento del número de ocupados en la región ha venido desacelerándose y el crecimiento interanual fue de un 3,1% en el primer trimestre de 2023, es decir, menos de la mitad del informado en el mismo período del año anterior (7,2%).

Si bien el número de ocupados de los tres grandes sectores —agricultura, manufactura y construcción, y servicios— se ha recuperado con la normalización de las economías, en el primer trimestre de 2023 solo el número de ocupados en el sector de los servicios experimentó un crecimiento, de un 4,1%, y también ese fue el único sector que superó los niveles de ocupados observados en el cuarto trimestre de 2019.

En el primer trimestre de 2023 los asalariados fueron la categoría de ocupación que presentó el mayor crecimiento, de un 4,8% con respecto al mismo período de 2022, mientras que el servicio doméstico se incrementó un 2,6%. En ese mismo período de 2023 el número de trabajadores por cuenta propia creció un 0,9% en comparación con el primer trimestre de 2022, lo que contrasta con la disminución del 0,6% registrada en el cuarto trimestre de 2022.

Desde 2021, la tasa de ocupación informal promedio de la región se ha mantenido en alrededor de un 48%, nivel inferior al observado en el cuarto trimestre de 2019, que fue de un 49,1%. En 2022 dicha tasa experimentó una pequeña reducción, al registrar un 48,2%, en comparación con un 48,3% en 2021. En el primer trimestre de 2023 se mantuvo esa tendencia y la tasa de ocupación informal fue de un 48,0%.

Uno de los grupos más afectados por la pandemia fue el de las mujeres, sobre las que recae el grueso de las actividades asociadas al cuidado de niños, personas mayores y enfermos. A partir del cuarto trimestre de 2020, la tasa de participación de las mujeres ha experimentado una mayor recuperación que la de los hombres, dado el mayor rezago que presentaba, lo que ha permitido paulatinamente reducir la brecha en la tasa de participación, que se amplió durante el primer año de la pandemia. No obstante, en el primer trimestre de 2023 la brecha entre la tasa de participación de mujeres y hombres es de 22,2 puntos porcentuales, un nivel similar al observado en el cuarto trimestre de 2019. Una situación similar acontece con la tasa de desocupación, que en el primer trimestre de 2023 mantuvo la tendencia a la baja tanto en el caso de los hombres como de las mujeres; sin embargo, la de las mujeres disminuyó a un mayor ritmo, de 1,6 puntos porcentuales, frente a 1,2 puntos porcentuales en el caso de los hombres. Pese a este comportamiento, persiste una brecha de más de 2,0 puntos porcentuales entre las tasas de desocupación de hombres y mujeres.

El incremento de la inflación en 2022, sobre todo en el primer semestre, afectó significativamente la capacidad adquisitiva de los hogares latinoamericanos y caribeños. Para contrarrestar el efecto en los trabajadores y, en general, en los hogares de menores recursos, el salario mínimo se incrementó en toda la región en términos nominales y la mediana regional de ese aumento fue del 9,0% en 2022. La interacción entre el crecimiento de la inflación y el aumento del salario mínimo nominal se tradujo en un incremento del 2,3% de la mediana regional del salario mínimo real en 2022, que contrasta con la reducción del 2,0% que se había observado en 2021.

En lo que respecta a la dinámica del salario promedio real, a los incrementos que tuvieron lugar entre el segundo trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2022 siguieron contracciones que se presentaron de manera continua entre el segundo trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2023, como reflejo de un menor crecimiento de los salarios nominales y de la reinserción de un gran porcentaje de aquellas personas que habían salido de los mercados de trabajo durante la pandemia.

La productividad laboral en la región también ha mostrado un cambio importante en los últimos años, pues tras su recuperación entre 2020 y mediados de 2021, ha caído desde el tercer trimestre de 2021. Esto refleja el incremento y la posible mayor concentración de ocupados en el sector de los servicios, que suele ser un sector de baja productividad en la región, así como la caída de la productividad laboral que han presentado tanto el sector manufacturero como el sector de la construcción. Adicionalmente, la considerable desaceleración que ha mostrado la inversión y la persistencia de niveles de ocupación informal cercanos al 50% también contribuyen a explicar el estancamiento de la productividad laboral que ha caracterizado a la región desde los años ochenta.

5. Se reduce el espacio de la política fiscal, con una caída significativa de la recaudación tributaria

En cuanto a la situación fiscal, se prevé que los ingresos totales de los gobiernos centrales en América Latina disminuirán en 2023 como consecuencia de la ralentización de la actividad económica y los menores precios internacionales de las primas. Durante los primeros cinco meses del año, los ingresos tributarios presentaron contracciones en la mayoría de los países. Por su parte, los ingresos provenientes de otras fuentes también se reducirían, destacándose la reducción prevista de los ingresos petroleros.

Se proyecta también una caída de los ingresos totales de los gobiernos centrales en el Caribe, como resultado de una contracción prevista de la recaudación tributaria. Los ingresos tributarios provenientes de los impuestos al consumo de bienes y servicios disminuyeron en varios países, en parte como reflejo de la ralentización del consumo privado y del turismo.

En cuanto al gasto público, se prevé que en 2023 los gobiernos centrales de América Latina presenten una leve reducción del total, principalmente debido a una reducción del gasto corriente primario. En particular, se proyecta que se mantenga la tendencia a la baja, que empezó en 2021, de las erogaciones por subsidios y transferencias corrientes. En contraste, se espera una recuperación de los gastos de capital. Los pagos de intereses, por su parte, se mantendrían estables en relación con el PIB. No obstante, es importante señalar que en varios países se registraron aumentos significativos en términos absolutos durante los primeros cinco meses del año.

En el Caribe, se espera una caída del gasto total de los gobiernos centrales en 2023, a causa de una reducción de los subsidios y las transferencias corrientes. Adicionalmente, se prevé que los gastos de capital caerán levemente en promedio. Los pagos de intereses aumentarían en varios países, en parte como reflejo del impacto de mayores tasas de interés sobre la deuda pública a tasa variable y la disminución del efecto de las recientes reestructuraciones de la deuda pública.

En cuanto a los balances fiscales, se prevén tendencias opuestas dentro de la región. En América Latina, el resultado global se volvería más deficitario en 2023, debido principalmente a la reducción esperada de los ingresos totales. En la misma línea, el resultado primario se volvería deficitario, después de alcanzar un superávit en promedio en 2022. Por otra parte, en el Caribe los déficits fiscales se reducirían como resultado del ajuste previsto en el gasto total.

En América Latina, a pesar del incremento de los déficits fiscales, la deuda pública como proporción del PIB, si bien permanece en niveles elevados, ha mantenido la tendencia a la baja que comenzó en 2021. En marzo de 2023, la deuda pública bruta del gobierno central en América Latina presentó un promedio de un 49,5% del PIB, frente a un 51,4% del PIB en diciembre de 2022. En el mismo sentido, la deuda pública bruta del gobierno central en el Caribe se ha reducido en relación con el PIB y se ubicó en un 77,9% del PIB en diciembre de 2022.

6. La inflación tiende a la baja, pero se mantiene por encima de los niveles anteriores a la pandemia y de los objetivos de los bancos centrales

De manera concomitante con la dinámica que presenta en la economía internacional, la inflación también se aceleró en las economías de América Latina y el Caribe hasta mediados de 2022. La dinámica inflacionaria en la región, después de haber mostrado una tendencia a la baja desde el año 2000, comenzó a acelerarse a partir del segundo semestre de 2020. Desde mayo de 2020 hasta junio de 2022, la inflación creció de manera sostenida y en el último mes mencionado la inflación regional interanual fue del 9,7%, el mayor valor registrado desde 2005. Esta dinámica de la inflación en las economías de la región en el primer semestre de 2022, al igual que en el resto del mundo, fue reflejo de los efectos de la pandemia de COVID-19 y del aumento de los precios de los combustibles y los alimentos como consecuencia del conflicto entre la Federación de Rusia y Ucrania. Los incrementos de los precios de los alimentos y del petróleo, así como de los costos del transporte, las nuevas interrupciones en las cadenas de suministro y un aumento de la volatilidad financiera dieron un nuevo impulso a la inflación en las economías latinoamericanas y caribeñas durante el primer semestre de 2022.

A partir de julio de 2022 la inflación regional ha tendido a la baja y en diciembre de ese año la inflación interanual acumulada fue del 7,6%. Esa tendencia se ha mantenido en 2023 y en mayo de este año la inflación interanual fue del 5,7%. Los factores que subyacen a la desaceleración son un menor dinamismo de la demanda agregada interna, la retirada de las políticas de apoyo a la demanda agregada adoptadas durante la pandemia, políticas monetarias contractivas y la disminución de los precios de los alimentos y de la energía a nivel mundial.

La reducción de la inflación ha sido generalizada a lo largo de la región. En junio de 2023, un total de 26 países informan una tasa de inflación menor a la del cierre de 2022. Las mayores reducciones son las registradas en Chile, Costa Rica, Guatemala, Guyana, Honduras y Trinidad y Tabago donde la inflación presenta caídas de más de 4 puntos porcentuales.

En las economías de América del Sur, la inflación pasó del 10,6% en junio de 2022 al 7,3% en diciembre de ese año y al 5,0% en junio de 2023. En el caso de las economías del grupo conformado por Centroamérica y México, la inflación pasó del 8,2% en junio de 2022 al 8,0% en diciembre de ese año y al 4,4% en junio de 2023. En el caso de las economías del Caribe de habla inglesa o neerlandesa, la inflación pasó del 8,0% en junio de 2022 al 8,4% en diciembre de ese año y al 5,5% en junio de 2023.

Al descomponer la evolución del índice de precios al consumidor (IPC) entre la inflación de los alimentos y de la energía y la inflación subyacente, que excluye los componentes más volátiles de la canasta, se observa que, tal como en el caso de la inflación general, estos componentes registraron una reducción en el segundo semestre de 2022 y esta tendencia se ha mantenido en los primeros seis meses de 2023. Entre diciembre de 2022 y junio de 2023, la inflación de los alimentos pasó del 13,5% al 7,2%, la de la energía del 4,3% al -3,2% y la inflación subyacente del 8,1% al 6,1%.

Las perspectivas apuntan a que en 2023 la demanda agregada interna seguirá en descenso en las economías de la región, al igual que los precios de la energía y los alimentos en los mercados internacionales. Como se ha señalado, se espera también que se mantenga el sesgo contractivo de la política monetaria. Adicionalmente, en el primer semestre de 2023 las apreciaciones de las monedas de la región han sido la norma. Todos estos factores contribuirían para que al cierre de 2023 la inflación acumulada sea menor que la registrada en los dos años anteriores.

Sin perjuicio de lo anterior, en el caso de los alimentos, pese a la disminución observada, existe preocupación sobre la trayectoria que los precios podrían seguir en los próximos meses debido a problemas vinculados al cambio climático y a fenómenos climáticos como El Niño y a la suspensión del acuerdo entre la Federación de Rusia y Ucrania para el comercio de granos en el mercado internacional, que pueden incluso significar riesgos para la provisión de alimentos. Dado el importante peso que tienen los alimentos en la canasta de consumo de los hogares de la región, esta situación constituye un riesgo de que la dinámica inflacionaria evolucione al alza en el futuro.

Pese a la tendencia a la baja de la inflación regional, es muy probable que al cierre de 2023 y durante la mayor parte de 2024 esta se mantenga por encima del promedio del 4,3% registrado en el quinquenio 2015-2019, y, en consecuencia, por encima del límite superior del rango meta que suelen establecer las autoridades monetarias en la región.

7. Los bancos centrales continuaron con los esfuerzos por reducir la inflación, manteniendo las tasas de interés altas

En un contexto de inflación elevada, los bancos centrales de la región intensificaron en 2022 la postura contractiva de la política monetaria iniciada en 2021, utilizando principalmente instrumentos monetarios convencionales como la tasa de interés de política monetaria y el crecimiento de los agregados monetarios. En ese sentido, los países que siguen metas de inflación aumentaron la frecuencia y la magnitud del incremento de las tasas de política monetaria. El aumento de las tasas de referencia estuvo acompañado por la desaceleración del crecimiento de los agregados monetarios hasta el primer trimestre de 2022. A medida que el aumento de los precios comenzó a moderarse, la base monetaria empezó a mostrar tasas de variación interanual crecientes, aunque todavía por debajo de la dinámica observada durante la pandemia. A esta postura restrictiva de la política monetaria se sumó una importante contracción de las hojas de balance de los bancos centrales, que se expandieron significativamente durante la pandemia ante la instrumentación de políticas no convencionales.

A pesar de la disminución de las tasas de inflación observada desde el segundo semestre de 2022, la mayoría de los bancos centrales han mantenido hasta el primer semestre de 2023 una postura restrictiva en la política monetaria. Desde marzo de 2023, el Brasil, Chile, Costa Rica, la República Dominicana y el Uruguay han comenzado a reducir gradualmente sus tasas de referencia. Sin embargo, la postura de la mayoría de los bancos centrales de la región sigue siendo conservadora, a la espera de que se consolide la baja de la inflación total y de la inflación subyacente, que ha mostrado un grado mayor de persistencia, y de las expectativas de inflación, que continúan altas y por sobre los objetivos fijados por los países que siguen metas de inflación. A lo anterior se suma el seguimiento a la evolución de las decisiones que adopten las autoridades monetarias de los países desarrollados, lo que condiciona los grados de libertad para el manejo de la política monetaria en la región.

Las medidas adoptadas por los bancos centrales para contener la inflación se reflejaron en el aumento de las tasas de interés activas de los sistemas bancarios y financieros. Las condiciones crediticias menos favorables y una inflación alta han limitado el crédito real al sector privado, que presentó tasas de variación interanuales cercanas a cero en 2021 e incluso se contrajo en más de la mitad de las economías de la región en algún momento de 2022. La disminución de las tasas de inflación ha permitido una mejora de este indicador en el primer trimestre de 2023, aunque continúan siendo inferiores a las tasas observadas antes de la pandemia, salvo en los países con inflación crónica, que muestran una desaceleración sostenida de la contracción del crédito real al sector privado.

Durante 2022 la incertidumbre respecto de la velocidad y la magnitud del ajuste de las tasas de política monetaria, tanto a nivel local como internacional, introdujo volatilidad en los flujos financieros, que se tradujo en movimientos en los tipos de cambio nominales de los países. A medida que la inflación ha ido cediendo, la relativa resiliencia de la actividad económica durante el primer trimestre de 2023 y la expectativa del fin del ciclo de alzas de las tasas han incidido en una reducción de la incertidumbre en el año.

La volatilidad cambiaria y la depreciación nominal registradas en 2022 motivaron intervenciones cambiarias y el uso de las reservas internacionales por parte de las autoridades monetarias, principalmente en los países que tienen tipo de cambio flexible y que siguen metas de inflación. Esta situación redundó en que la región en su conjunto disminuyera su acervo de reservas internacionales en casi un 7% y finalizara el año con 871.414 millones de dólares. En cambio, durante el primer semestre de 2023, se observó una acumulación de reservas en el agregado regional.

El sector bancario ha presentado bajos niveles de mora y retornó a una rentabilidad similar a la exhibida antes de la pandemia, registrando niveles de capitalización mayores que los requisitos regulatorios. Sin embargo, persisten riesgos en el sistema financiero global que desafían la estabilidad

financiera de la región, como, por ejemplo, el episodio de inestabilidad en los sistemas bancarios de los Estados Unidos y Suiza en marzo de 2023. En esta coyuntura, algunas autoridades monetarias de la región han suspendido normas macroprudenciales de flexibilización fijadas durante la crisis de la pandemia de COVID-19 y han vuelto a una posición más restrictiva, avanzando en la adecuación de los marcos regulatorios en el sentido de los estándares de Basilea III, endureciendo disposiciones existentes, por ejemplo, con la activación de los requerimientos de capital contracíclico, como han hecho los bancos centrales de Chile y el Uruguay, o reforzando las normas de regulación macroprudencial para el sector financiero no bancario, como ha ocurrido en el caso del Brasil y México.

8. Proyecciones de crecimiento y propuestas de política

Para 2023, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que se mantendrá la dinámica de bajo crecimiento en la región. Se espera que América Latina y el Caribe presente un crecimiento del PIB del 1,7% en 2023 y que todas las subregiones exhiban un menor crecimiento respecto de 2022: América del Sur crecería un 1,0% (3,7% en 2022), el grupo conformado por Centroamérica y México un 3,0% (3,4% en 2022), y el Caribe (sin incluir Guyana) un 4,2% (6,3% en 2022).

Las proyecciones para 2024 indican que se mantendría el bajo dinamismo en la región. Se prevé que el contexto internacional continúe siendo poco favorable, con un crecimiento del PIB y el comercio mundiales muy por debajo de los promedios históricos. A su vez, en el ámbito interno se mantiene el reducido espacio de política macroeconómica, tanto fiscal como monetaria. Ante estas circunstancias, se proyecta para 2024 un crecimiento promedio del 1,5% para América Latina y el Caribe: América del Sur crecería un 1,2%, Centroamérica y México un 2,1%, y el Caribe (sin incluir Guyana) un 2,8%.

El bajo crecimiento de la actividad económica en 2023 y 2024 redundará en una desaceleración del crecimiento del empleo, que se estima en un 1,9% en 2023 y en el 1,1% en 2024. De igual forma, preocupa cuál será la calidad del empleo en ese contexto de bajo crecimiento, pues es muy probable que los trabajadores se vuelvan más vulnerables, tengan menores niveles de protección social y se empleen en sectores menos productivos, lo que llevará a la disminución del salario promedio y al aumento del nivel de pobreza y desigualdad en la región.

Frente a este escenario de lento crecimiento, la CEPAL ha venido promoviendo una política macroeconómica activa que impulse un crecimiento dinámico, sostenido y sostenible. Esta agenda de políticas abarca, entre otras, acciones nacionales en los ámbitos monetario y fiscal, así como la promoción de medidas a nivel internacional con el fin de reformar la arquitectura financiera mundial.

En el ámbito monetario, en la coyuntura actual, en que la política monetaria de los países desarrollados continúa siendo contractiva y las condiciones de financiamiento internacional se mantienen restrictivas, las acciones de política monetaria de los países de la región están limitadas por los posibles efectos que puedan tener las disminuciones de las tasas en los flujos de capital y el tipo de cambio.

En este contexto, es preciso utilizar instrumentos tanto convencionales como no convencionales, como ha sugerido la CEPAL y como se hizo durante la pandemia, de manera de mitigar los efectos adversos de una política monetaria contractiva sobre variables como la inversión y el consumo, que son esenciales para mantener el dinamismo en la economía y promover la generación de empleo.

La región cuenta con una amplia experiencia en el uso de herramientas de macrorregulación prudencial. Una adecuada combinación de los instrumentos de política disponibles puede ser más eficaz que el uso de un solo instrumento. Por ejemplo, el relajamiento de los requisitos de reserva que la banca comercial debe mantener en el banco central en un contexto como el actual, donde la postura de política monetaria es contractiva debido a consideraciones sobre el tipo de cambio y los flujos de capital, puede mitigar los efectos adversos sobre la actividad económica. Asimismo, ante un deterioro de las condiciones de financiamiento externo, las intervenciones puntuales en el

mercado cambiario y las restricciones sobre los flujos de capital han demostrado ser eficaces para estabilizar las condiciones macrofinancieras y ampliar el espacio disponible de la política monetaria.

En materia fiscal, la CEPAL ha propuesto establecer un nuevo pacto fiscal en el que se sienten las bases de un marco de sostenibilidad de las finanzas públicas, centrado en el aumento de los ingresos permanentes para atender las necesidades de bienestar, inversión y sostenibilidad ambiental a través de un gasto público más eficiente y eficaz. Para ello, es necesario incrementar no solo el nivel de recaudación tributaria, sino también su progresividad y capacidad de reducir las desigualdades de ingreso y riqueza. Al mismo tiempo, se necesitan medidas para el fortalecimiento de la institucionalidad fiscal que permita mejorar el manejo del ciclo económico, así como asignar recursos de forma estratégica para maximizar su aporte a un crecimiento dinámico, sostenido y sostenible.

A corto plazo, resulta clave tomar medidas para abordar el elevado nivel de evasión tributaria. El incumplimiento tributario en América Latina equivalió a 325.000 millones de dólares, un 6,1% del PIB regional, en 2018. La revisión de los gastos tributarios también ofrecería una oportunidad relevante para fortalecer los ingresos públicos. En 2021, los gastos tributarios en América Latina promediaron un 3,7% del PIB, lo que representa el 19% de los gastos presupuestarios del gobierno central.

A mediano plazo resulta clave construir pactos fiscales que permitan fortalecer el impuesto sobre la renta personal, considerado el origen de la principal brecha tributaria entre la región y los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Es importante extender el alcance de los impuestos sobre el patrimonio y la propiedad. Los países también podrían considerar la implementación de impuestos ambientales y relacionados con problemas de salud pública. En los países productores de recursos naturales no renovables se podrían revisar y actualizar los marcos fiscales aplicados al sector extractivo.

De forma complementaria, se propone desarrollar una perspectiva estratégica de la política de gasto público para mejorar su eficacia en la reducción de brechas sociales e impulsar el potencial de crecimiento de la economía, priorizando medidas cuyo rendimiento económico, social y ambiental sea elevado. El gasto público no solo debe orientarse a atender las necesidades coyunturales, sino que también debe fomentar un desarrollo productivo, sostenible e inclusivo a mediano y largo plazo.

Es esencial potenciar la inversión pública para dinamizar el crecimiento económico, impulsar el desarrollo productivo y crear economías y sociedades resilientes al cambio climático. La inversión pública en la región es baja en comparación con las economías avanzadas, e incluso respecto de otras regiones en desarrollo. Este reducido nivel de inversión se ha traducido en un acervo de capital público —infraestructura—insuficiente para dinamizar el crecimiento económico y promover el desarrollo productivo.

Por último, dadas las fallas y los problemas que muestra la arquitectura financiera internacional para establecer mecanismos adecuados para el alivio y restructuración de la deuda en los países en desarrollo, las Naciones Unidas (2023) han planteado una reforma de base a la arquitectura financiera internacional. Se propone una institucionalidad que permita mejorar la coherencia del sistema financiero internacional en línea con el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, así como reglas y procedimientos más democráticos y representativos. También se contempla una gobernanza mundial económica basada, entre otras cosas, en la reforma del sistema de cuotas del FMI y los derechos de voto en la asignación de recursos basada en la necesidad y los grados de vulnerabilidad, y en una mayor transparencia y rendición de cuentas en el proceso de toma de decisiones de las distintas instituciones de la arquitectura financiera internacional.

B. Implicaciones macroeconómicas y necesidades de financiamiento e inversión para enfrentar el cambio climático

En la segunda parte del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2023* se analizan las implicaciones macroeconómicas del cambio climático en América Latina y el Caribe y los posibles mecanismos financieros para facilitar las inversiones necesarias para crear economías resilientes que podrían impulsar un crecimiento dinámico, sostenido y sostenible.

La región se caracteriza por tener una elevada vulnerabilidad frente al cambio climático. La mayoría de los países están situados en zonas geográficas especialmente expuestas a cambios en las condiciones hidrometeorológicas —con una mayor incidencia de sequías y olas de calor, así como una mayor variabilidad en los niveles y patrones de precipitación— o fenómenos climáticos graves. Al mismo tiempo, la región exhibe una alta dependencia de actividades económicas que podrían verse afectadas por el cambio climático, como la agricultura, la minería y el turismo.

Los daños macroeconómicos del cambio climático podrían ser muy significativos para los países de la región. Las estimaciones que se presentan en el capítulo II indican que en 2050, el PIB de un grupo de seis países podría ser entre un 9% y un 12% menor que el correspondiente a un escenario de crecimiento tendencial.

Para compensar estas pérdidas económicas se necesitarían inversiones adicionales excepcionalmente grandes, de entre el 5,3% y el 10,9% del PIB por año. Esto representaría un aumento significativo frente a los niveles actuales de inversión. Un impulso de inversión menos ambicioso, en línea con las necesidades establecidas en las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN), limitaría los daños macroeconómicos, pero aun así daría lugar a economías más pequeñas y pobres en 2050.

Las implicaciones fiscales de un impulso de inversión en línea con las CDN no son menores, ya que en varios países se registraría un aumento considerable de la deuda pública. Sin embargo, la dinámica de la deuda pública sería más sostenible si los países pudieran financiar sus inversiones de adaptación en condiciones favorables, lo que destaca el papel catalizador que las instituciones financieras internacionales podrían desempeñar para abrir un espacio fiscal para la inversión climática.

El financiamiento de la inversión necesaria para fomentar un crecimiento dinámico, sostenido y sostenible no puede descansar solamente en mayores niveles de endeudamiento público. Como se analiza en el capítulo III, se deberá contar con un marco que facilite la movilización de múltiples fuentes de financiamiento.

En dicho capítulo se examina un espectro de mecanismos de financiamiento que los países podrían considerar para hacer viables las inversiones necesarias para abordar el cambio climático y cambiar el paradigma de desarrollo en la región. Se destaca la importancia de impulsar la movilización de recursos internos con medidas para fortalecer la recaudación tributaria y profundizar los mercados de capitales nacionales. Al mismo tiempo, se subraya la relevancia de lograr una mayor cooperación internacional para abrir espacio fiscal, especialmente para países vulnerables que tienen elevados niveles de deuda pública.

Frente a la urgencia climática, en el capítulo IV se explora el debate en torno al papel crucial que pueden desempeñar las autoridades del sistema financiero, los bancos centrales y las entidades de supervisión, a la hora de potenciar el desarrollo de las finanzas sostenibles y atenuar los riesgos financieros derivados del cambio climático, preservar la estabilidad macrofinanciera y evitar que esos riesgos se traduzcan en mayores presiones inflacionarias y comprometan los canales de transmisión de la política monetaria.

A nivel regional, las iniciativas emprendidas por los bancos centrales y las autoridades de supervisión financiera se enmarcan en los respectivos mandatos legales de los países, en línea con los estándares internacionales en materia climática. Para garantizar una transición ordenada hacia economías con bajas emisiones de carbono, los países han optado por avanzar de manera simultánea en torno a tres ejes estratégicos: i) la inclusión de criterios ambientales, sociales y de gobernanza para orientar las decisiones de inversión en proyectos sostenibles e inclusivos; ii) la gestión de los riesgos derivados del cambio climático, y iii) el desarrollo de los mercados de capital para fomentar las finanzas sostenibles.

Las recomendaciones a nivel internacional en materia de opciones de política macroprudencial y monetaria para enfrentar el cambio climático en la actualidad se plantean de manera indistinta para las economías avanzadas y en desarrollo, incluidas las de la región. En particular, no consideran factores condicionantes específicos que amplifican la interrelación entre las vulnerabilidades climáticas y financieras de los países, lo que incide en el tenor y la magnitud de las posibles respuestas de política para alinear los flujos financieros y cumplir con las metas climáticas nacionales. Los desafíos resultan aún más complejos, ya que se deben conciliar las exigencias de los vaivenes macroeconómicos a corto plazo con la necesidad de avanzar hacia una descarbonización integral de las economías a largo plazo, lo que añade presiones adicionales sobre las necesidades de financiamiento.

Frente a estas restricciones es necesaria una mayor cooperación regional en la materia. Parte de la solución a nivel nacional consiste, por un lado, en adoptar un enfoque precautorio para avanzar en la implementación de instrumentos de políticas, y, por el otro, en explorar el potencial de una coordinación oportuna de las políticas macroeconómicas (fiscal, monetaria y macroprudencial) sobre la base de la experiencia de la crisis del COVID-19.

Bibliografía

Naciones Unidas (2023), “Reformas de la arquitectura financiera internacional”, *Informe de Políticas de Nuestra Agenda Común*, N° 6, mayo.

PARTE



Informe macroeconómico regional y perspectivas 2023 y 2024

CAPÍTULO



Panorama regional

- A. El contexto internacional
- B. La liquidez global
- C. El sector externo
- D. El desempeño interno
- E. Las políticas macroeconómicas
- F. Perspectivas económicas para América Latina y el Caribe en 2023 y 2024

Bibliografía

A. El contexto internacional

La desaceleración de la actividad económica y del comercio mundial continúan, dejando en evidencia el impacto duradero que los choques negativos de los últimos tres años han tenido en la economía global. Los precios de los productos básicos han cedido desde los valores registrados a mediados de 2022 y también lo han hecho las presiones en las cadenas de suministro, lo que, junto con la política monetaria restrictiva, ha moderado las presiones inflacionarias en las principales economías. Sin embargo, los niveles de inflación se mantendrán en 2023 y 2024 por encima de los niveles anteriores a la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) y, además, la inflación subyacente —que excluye la energía y los alimentos— continúa elevada. Esto ha llevado a los principales bancos centrales a mantener la postura restrictiva de política monetaria, con alzas de las tasas de interés incluso después de los problemas que presentaron las bancas de los Estados Unidos y Suiza en marzo de 2023.

Si bien a mediados de año prima un ambiente de mayor calma financiera, no se puede descartar un nuevo empeoramiento del escenario global, en la medida en que persisten riesgos en varios ámbitos.

Los altos costos del endeudamiento y dificultades de sostenibilidad de la deuda en muchos países, los problemas geopolíticos, la incertidumbre sobre la magnitud y la extensión de vulnerabilidades latentes en el sector financiero —tanto bancario como no bancario— en los países desarrollados, los riesgos de una posible contracción del crédito (*credit crunch*) y un efecto potencial mayor sobre la economía real son solo algunos de los riesgos que enfrenta hoy el mundo y que se analizan en este capítulo.

1. Continúa la desaceleración de la actividad económica mundial y queda en evidencia el impacto duradero que los choques negativos de los últimos tres años han tenido en la economía del mundo

En 2023 el crecimiento del PIB mundial sería del 3,0%, lo que representa una desaceleración respecto del 3,5% registrado en 2022 y constituye un crecimiento bajo en comparación con los alcanzados en años recientes (el crecimiento promedio de la economía mundial fue del 3,7% entre 2010 y 2019).

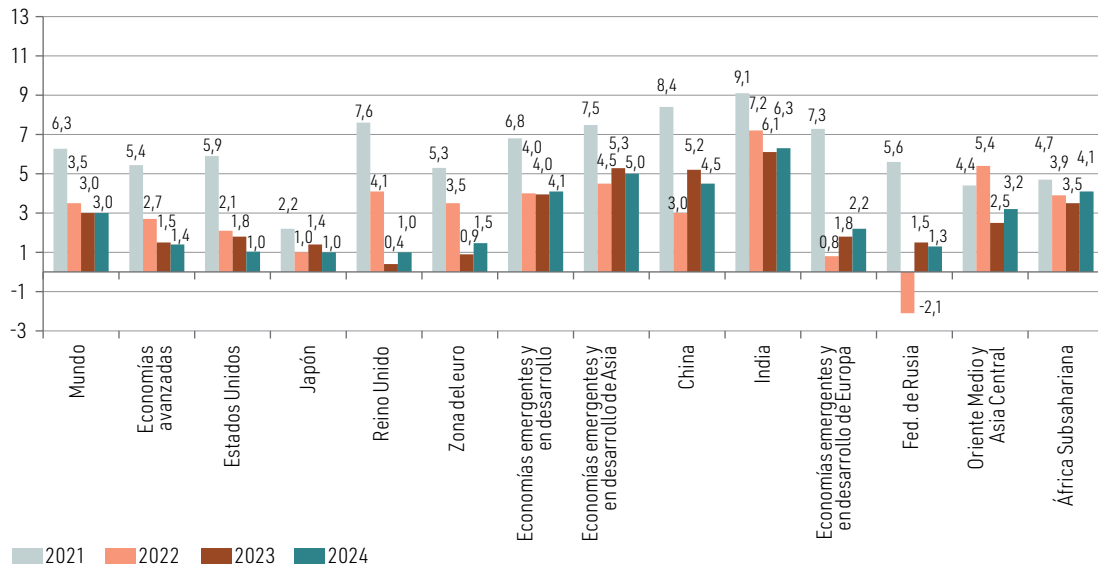
Las economías avanzadas crecerían solo un 1,5% en 2023, valor muy inferior al 2,7% registrado en 2022, mientras que en las economías en desarrollo el crecimiento sería igual al del año anterior (4,0%), principalmente como resultado del repunte del crecimiento de la economía china, después de su proceso de reapertura a comienzos de año (véase el gráfico I.1).

Para 2024 se proyecta una tasa de crecimiento mundial también de un 3,0%. Sin embargo, lo destacable es el hecho de que los niveles del PIB global a fines de ese año serán alrededor de un 3% inferiores a los que se preveían antes de la pandemia de COVID-19 (un 4% inferiores en las economías emergentes y un 2% inferiores en las economías avanzadas) (véase el gráfico I.2)¹. Eso muestra que los choques negativos de los últimos tres años —la pandemia, el conflicto entre la Federación de Rusia y Ucrania y el aumento de la inflación, junto con un endurecimiento de la política monetaria global— han tenido un impacto duradero en la economía global.

¹ Cálculos sobre la base de Banco Mundial (2020 y 2023a).

Gráfico I.1

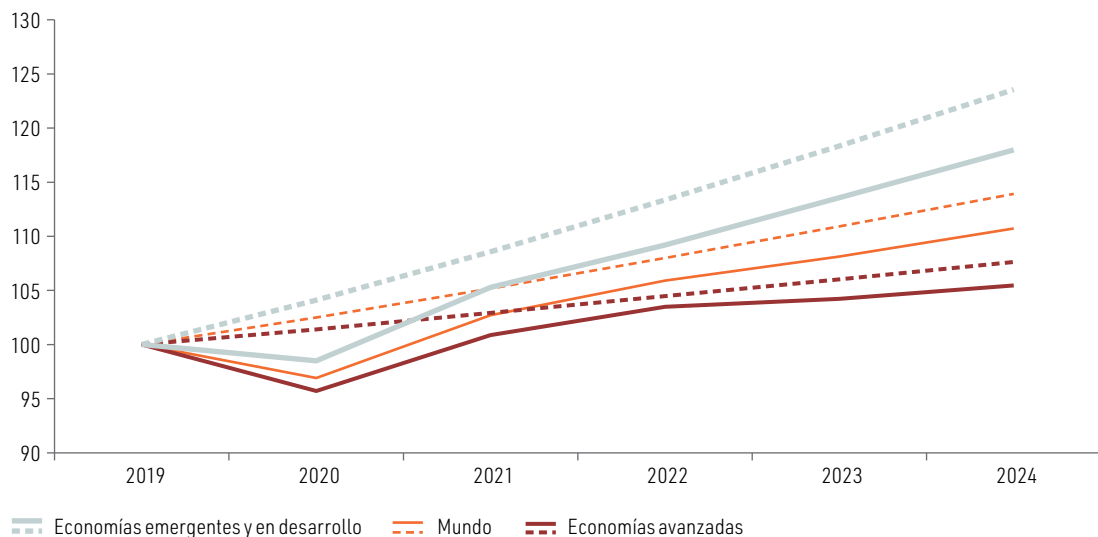
Agrupaciones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB en 2021 y 2022, y proyecciones para 2023 y 2024
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook Update: Near-Term Resilience, Persistent Challenges*, julio de 2023.

Gráfico I.2

Comparación entre la trayectoria del PIB proyectada antes de la pandemia de COVID-19 y la proyectada en 2023
(Índice: 2019=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, *Global Economic Prospects: Slow Growth, Policy Challenges*, Washington, D.C., 2020, y *Global Economic Prospects: June 2023*, Washington, D.C., 2023.

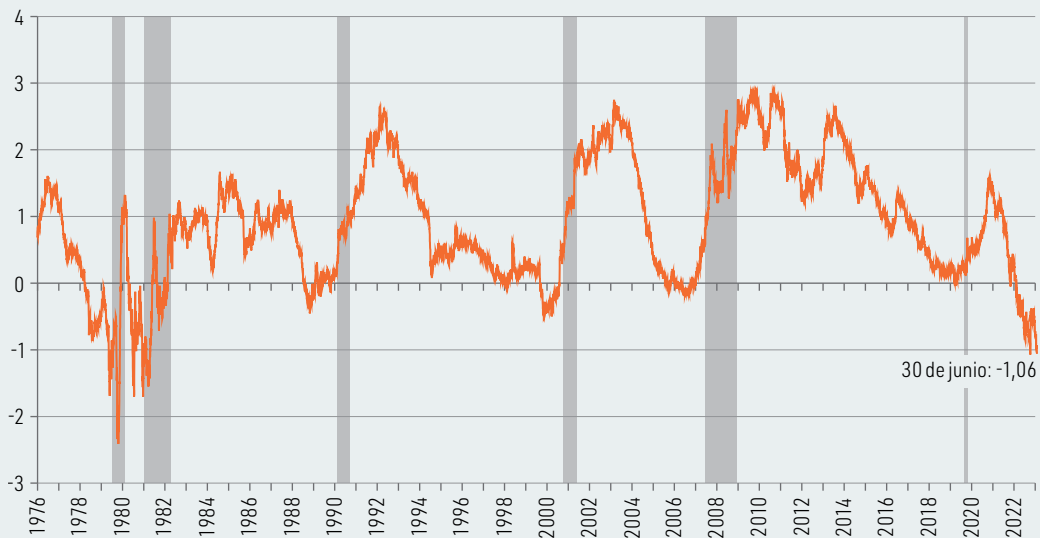
Nota: Las líneas punteadas representan la evolución del PIB prevista antes del inicio de la pandemia, a comienzos de 2020. Las líneas continuas representan, hasta 2022, la evolución efectiva del PIB y, para 2023 y 2024, la evolución prevista en junio de 2023.

Entre las economías avanzadas, para los Estados Unidos se espera un crecimiento del 1,8% en 2023. Si bien esta cifra ya representa una desaceleración respecto del crecimiento registrado en 2022 (2,1%), para 2024 se prevé una desaceleración aún mayor, con un crecimiento esperado de solo un 1,0%, en un escenario de posible recesión (véase el recuadro I.1).

Recuadro I.1**Inversión de la curva de rendimientos y probabilidad de recesión en los Estados Unidos**

El rendimiento del bono del Tesoro de los Estados Unidos de corto plazo ha sido mayor que el rendimiento del bono de largo plazo desde mediados de 2022, y a fines de junio de 2023 la diferencia es la mayor desde la década de 1980. Esta situación de curva de rendimientos invertida, en la que el rendimiento de largo plazo se ubica por debajo del rendimiento de corto plazo, ha precedido —con una anterioridad de entre seis meses y dos años— todas las recesiones que se han producido en ese país en las últimas cinco décadas (véase el gráfico).

Estados Unidos: diferencia de rendimiento entre los bonos del Tesoro de largo y de corto plazo^a y períodos de recesión en la actividad económica, junio de 1976 a junio de 2023
(En puntos porcentuales)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de St. Louis, "10-Year Treasury Constant Maturity Minus 2-Year Treasury Constant Maturity" [en línea] <https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y2Y>.

Nota: Los períodos de recesión se señalan con gris.

^a Se presenta la diferencia entre el rendimiento del bono con un plazo de diez años y el rendimiento del bono con un plazo de dos años.

La lógica detrás de lo anterior es la siguiente: las altas tasas de interés de corto plazo inducidas por la política monetaria redundarían en una futura desaceleración de la actividad económica y darían lugar también a una menor inflación esperada; esto, a su vez, lleva a esperar tasas de corto plazo más bajas en el futuro —como política de estímulo de la actividad económica—, lo que se manifiesta en una baja de las tasas actuales de largo plazo, que podrían incluso llegar a estar por debajo de las tasas de corto plazo, como ocurre en la situación actual^a.

De esta forma, a pesar de que el PIB mostró en el primer trimestre de 2023 más resiliencia de la esperada (con un crecimiento del 1,8% interanual), la probabilidad de que los Estados Unidos se encuentre en recesión en los próximos 12 meses se estima en un 70%, según cálculos del Banco de la Reserva Federal de Nueva York (dato a mayo de 2023).

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco de la Reserva Federal de Nueva York, *The Yield Curve as a Leading Indicator* [en línea] https://www.newyorkfed.org/research/capital_markets/ycfaq.html, E. Norland, "If there is an economic downturn, when will it begin?", CME Group, 25 de mayo de 2023 [en línea] <https://www.cmegroup.com/insights/economic-research/2023/if-there-is-an-economic-downturn-when-will-it-begin.html> y *Financial Times*, "Treasury investors bet on US falling into recession", 22 de junio de 2023 [en línea] <https://www.ft.com/content/d696cca8-a15c-461f-a97c-76df02f0a10f>.

^a Si bien se trata de un supuesto simplificador y puede haber otros factores que influyan en la relación, la hipótesis de las expectativas de las tasas de interés postula que las tasas de interés de largo plazo actuales son promedios de las tasas de interés de corto plazo esperadas en el futuro.

La zona del euro, por su parte, completó en marzo dos trimestres consecutivos de caídas del PIB, con lo que se encuentra ya en la llamada recesión técnica. La menor dinámica del gasto de gobierno, así como del consumo privado, asociada al deterioro de los ingresos reales, está detrás de este desempeño. Con esto, se espera un crecimiento de solo un 0,9% en 2023 y un repunte al 1,5% en 2024.

En el grupo de las economías emergentes, China —después de presentar un crecimiento de solo un 3,0% en 2022—, debido al abandono de la política de “COVID cero” y la reapertura total de la economía a inicios de 2023 alcanzó un crecimiento del 4,5% interanual en el primer trimestre de este año. A pesar de que el efecto de la reapertura se está enlenteciendo ya en el segundo trimestre, se proyecta un crecimiento del 5,2% para el año, cifra similar a la meta de crecimiento del Gobierno y que estaría muy por encima de la registrada en 2022. Más allá de lo anterior, es importante destacar que se espera que el crecimiento de China en 2023 esté impulsado predominantemente por el sector de los servicios, lo que significa que ese crecimiento no tendría los tradicionales efectos positivos sobre los socios comerciales de ese país —incluidos los de América Latina y el Caribe— a través de la demanda de bienes y materias primas².

2. El comercio mundial continúa debilitándose, debido a factores no solo coyunturales, sino también de largo plazo

El volumen del comercio mundial de bienes se ha venido desacelerando, en concordancia con la debilidad de la actividad global, y para 2023 en su conjunto se espera un crecimiento del 1,7%, es decir, 1,0 punto porcentual por debajo del crecimiento exhibido en 2022 (2,7%). Para 2024, si bien se espera un repunte del volumen de comercio (que llegaría a un 3,2%), la tasa de crecimiento sería de todas formas baja en comparación con los registros históricos.

En este sentido, el bajo dinamismo del comercio refleja otros factores además de la menor actividad económica a nivel mundial. Durante la pandemia, el crecimiento del comercio de bienes se vio sustentado en un cambio de la composición de la demanda, desde el consumo de servicios —que se vio mermado por las restricciones a la movilidad y las demás políticas sanitarias aplicadas de forma generalizada— hacia el consumo de bienes. A medida que se fue produciendo la reapertura de las economías, la demanda fue retomando su composición anterior a la pandemia, lo que se tradujo en la ralentización observada del comercio de bienes y el aumento del comercio de servicios. Dentro de este último, por ejemplo, se espera que en 2023 el turismo internacional se acerque ya al 95% del nivel que presentaba en 2019, antes del inicio de la pandemia³.

Desde un punto de vista de más largo plazo, continúa quedando en evidencia que los factores que sostuvieron la rápida expansión del comercio de bienes en las décadas anteriores a la crisis financiera mundial de 2008-2009 han perdido fuerza a partir de entonces⁴. Mientras que entre 1990 y 2007 el volumen del comercio mundial creció a tasas de un 6,2% en promedio, entre 2011 y 2024 la tasa de crecimiento promedio se proyecta que será de menos de la mitad (véase el gráfico I.3). A las tensiones comerciales y por razones tecnológicas de la década pasada, principalmente entre los Estados Unidos y China, se sumó en la presente década el choque causado por la pandemia y el conflicto entre la Federación de Rusia y Ucrania, con una intensificación de las tensiones geopolíticas, un número creciente de medidas comerciales restrictivas y políticas por parte de algunas grandes economías dirigidas a asegurar la producción propia de suministros clave, en detrimento de la producción a través de cadenas globales de valor. En este sentido, la menor elasticidad del comercio mundial con respecto a la producción mundial que se ha venido observando desde hace años podría llegar a constituir, según el Banco Mundial, una nueva normalidad (Kose y Ohnsorge, 2023).

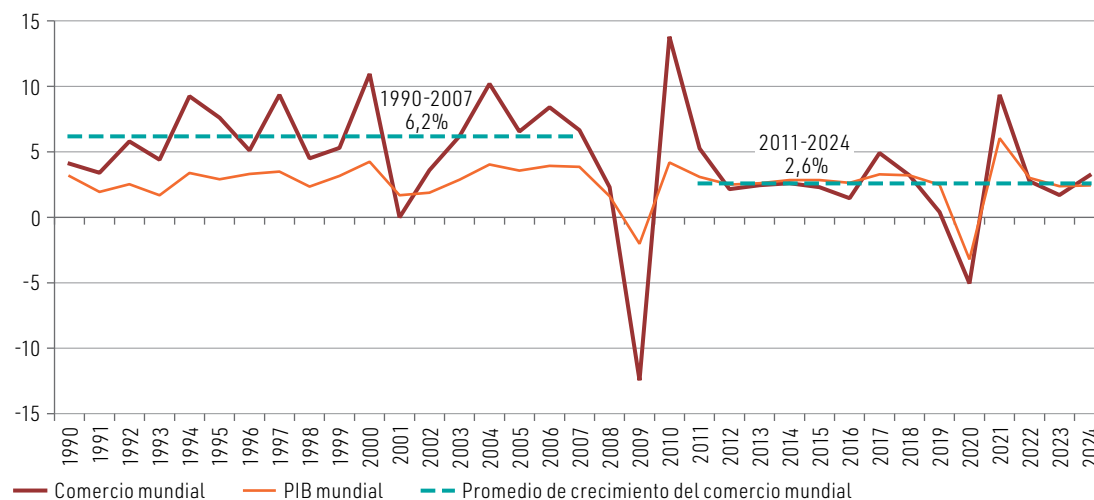
² En América Latina y el Caribe, los países que tienen a China como principal socio comercial son Chile (con un 38,1% de sus exportaciones de bienes dirigidas a ese país), el Perú (31,2%), el Brasil (30,6%), el Uruguay (28,8%), Venezuela (República Bolivariana de) (26,3%) y Panamá (16,4%).

³ En el primer trimestre de 2023, ya se alcanzó el 80% del nivel anterior a la pandemia. Véase OMT (2023a y 2023b).

⁴ Véase una discusión al respecto en CEPAL (2019) y Rosales (2017).

Gráfico I.3

Tasa de variación interanual del volumen del comercio mundial de bienes y del PIB mundial, 1990-2024^a
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook Database, abril de 2023 [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>, y datos de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

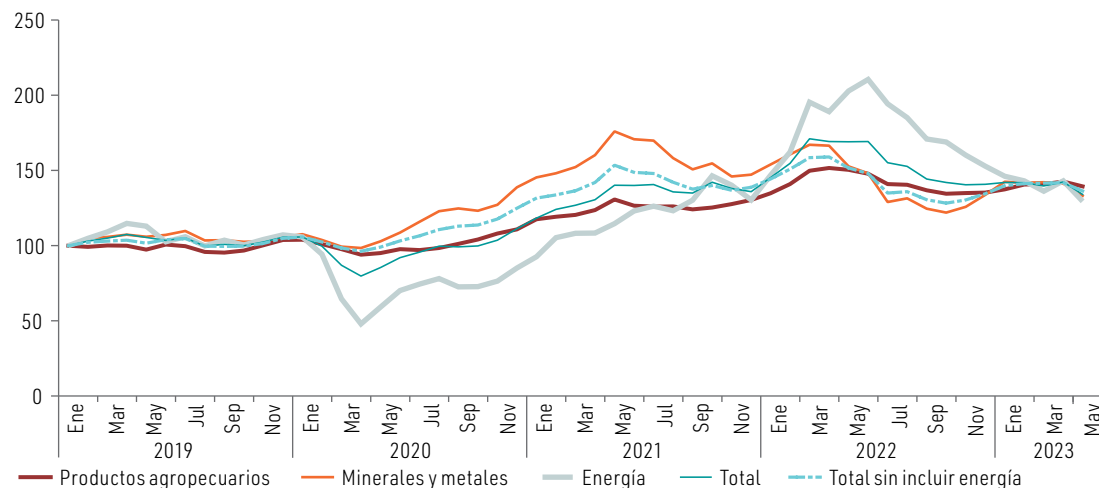
^a Los datos de 2023 y 2024 son proyecciones.

3. Los precios de las materias primas han continuado a la baja y las presiones en las cadenas mundiales de suministro han disminuido, lo que, junto con la política monetaria restrictiva, contribuyó a un descenso de la inflación a nivel mundial

Los precios de los productos básicos se han venido ajustando a la baja desde la segunda mitad de 2022 (véase el gráfico I.4). Se espera que en 2023 la tendencia a la baja continúe y que los precios promedio de los productos básicos sean un 11% menores que los vigentes en 2022 (véase el cuadro I.1).

Gráfico I.4

Evolución de los índices de precios internacionales de productos básicos, enero de 2019 a mayo de 2023
(Enero de 2019=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Bank Commodities Price Data (The Pink Sheet)", junio de 2023 [en línea] <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5d903e848db1d1b83e0ec8f744e55570-0350012021/related/CMO-Pink-Sheet-June-2023.pdf>; Fondo Monetario Internacional (FMI), "IMF Primary Commodity Prices", junio de 2023 [en línea] <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>, y datos de Bloomberg, junio de 2023.

Cuadro I.1

Precios internacionales de productos básicos: variación anual 2022-2024 y comparación entre los precios promedio de 2024 y 2019^a
(En porcentajes)

Productos	2022	2023	2024	2024 frente a 2019
Productos agropecuarios	13	-3	-5	32
Alimentos, bebidas y oleaginosas	16	-3	-6	42
Alimentos	15	5	-7	35
Bebidas tropicales	20	-13	-2	54
Aceites y semillas oleaginosas	16	-9	-6	49
Materias primas silvoagropecuarias	1	-3	0	0
Minerales y metales	-9	-4	-3	26
Energía	48	-23	4	35
Petróleo crudo	39	-20	5	32
Derivados	59	-20	5	43
Carbón	101	-45	-15	56
Gas natural	65	-58	20	25
Total	15	-11	-1	31
Total sin incluir la energía	1	-4	-4	29

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, *Commodity Markets Outlook: Lower Prices, Little Relief. April 2023*, Washington, D.C., 2023; Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook Database*, abril de 2023 [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>; The Economist Intelligence Unit, "CountryData" [en línea] <https://store.eiu.com/product/countrydata>; Administración de Información Energética de los Estados Unidos, *Short-Term Energy Outlook*, 6 de junio de 2023; Banco Central de Chile, *Informe de Política Monetaria: junio 2023*, Santiago, 2023; Banco Central de Reserva del Perú, *Reporte de Inflación: Panorama Actual y Proyecciones Macroeconómicas 2023-2024*, Lima, junio de 2023, y datos de Bloomberg y de la Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO).

^a Los datos de 2023 y 2024 son proyecciones.

Los precios de los bienes energéticos son los que más bajarían y estarían un 23% por debajo de los precios de 2022, influidos tanto por un comienzo de año menos frío de lo esperado en el hemisferio norte, lo que tendría un notorio efecto en los precios del gas natural y el carbón, como por la desaceleración económica mundial, que afectaría la demanda de energéticos en general (Banco Mundial, 2023a).

Los precios de los minerales y metales industriales —como el hierro y el cobre— caerían un 4% en promedio, afectados por la desaceleración económica, sobre todo en el sector de la construcción, y, en consecuencia, por una demanda más baja⁵. Por último, los precios de los productos agropecuarios bajarían levemente, un 3% en promedio, en comparación con el nivel de 2022, pero con diferencias entre los distintos productos. Mientras que los precios de los alimentos subirían un 5%, impulsados por una fuerte alza del precio del azúcar —debido a una baja cosecha y la vigencia de un cupo de exportaciones desde la India—, los de las bebidas tropicales y los aceites caerían un 13% y un 9%, respectivamente⁶.

Para 2024, se espera en general que la tendencia a la baja continúe en el caso de los bienes no energéticos, mientras que en el caso de los energéticos se podría observar una leve alza. De todas formas, se debe resaltar que en 2024 los precios de los productos básicos continuarían estando más de un 30% por encima de los niveles promedio de 2019, antes del inicio de la pandemia.

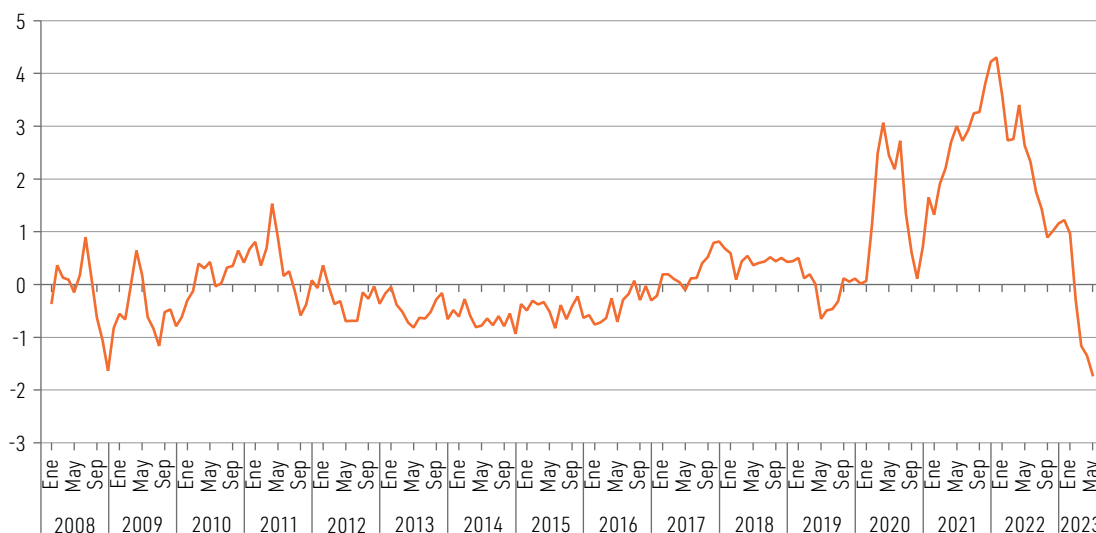
⁵ A diferencia de los precios de los metales industriales, los de los metales preciosos, como el oro, aumentarían con la desvalorización del dólar desde fines de 2022 (Capital Economics, 2023a).

⁶ A pesar de las tendencias comentadas, el anunciado fenómeno climático de El Niño presenta el riesgo de que se produzcan alzas de los precios, sobre todo en el caso de las bebidas tropicales y el azúcar (Capital Economics, 2023b).

Además de los precios de los bienes primarios, otro de los factores de oferta que había contribuido marcadamente a las presiones inflacionarias desde 2020 —las presiones en las cadenas mundiales de suministro— ha continuado también cayendo, según el indicador que elabora el Centro de Macroeconomía y Econometría Aplicadas (AMEC) del Banco de la Reserva Federal de Nueva York (2022) (véase el gráfico I.5)⁷. De hecho, el índice que mide tales presiones alcanzó ya en mayo de 2023 niveles inferiores a los que registraba antes de la pandemia y que no se veían desde mediados de 2009, en plena crisis económica y financiera mundial.

Gráfico I.5

Índice de presiones en las cadenas mundiales de suministro, enero de 2019 a mayo de 2023
(En desviaciones estándar respecto de una media histórica desde 1997)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco de la Reserva Federal de Nueva York, "Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)", 2023 [en línea] <https://www.newyorkfed.org/research/policy/gscpi#/overview>.

Nota: El Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI), elaborado por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, mide las condiciones en las cadenas mundiales de suministro a partir de la combinación de diversos indicadores de costos de envío de materias primas (índice Baltic Dry), tarifas de envío de contenedores (índice Harpex), costos de transporte aéreo y varios subcomponentes de las encuestas Purchasing Managers' Index (PMI) del sector manufacturero de un conjunto de siete economías (China, Estados Unidos, Japón, Reino Unido, República de Corea, Provincia China de Taiwán y la zona del euro).

Los factores mencionados, unidos a las políticas monetarias restrictivas, han redundado en bajas de la inflación general de precios al consumidor desde la segunda mitad de 2022.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2023d), se prevé para 2023 una inflación promedio mundial menor que la registrada en 2022, aunque tanto en 2023 como en 2024 la inflación aún permanecería bastante por encima de los niveles de la década anterior a la pandemia (véase el cuadro I.2).

En el caso de los Estados Unidos, la inflación ha venido cediendo desde el máximo del 9,1% registrado en junio de 2022 y en los 12 meses terminados en junio de 2023 se encuentra en un 3,0%. El FMI estima que para el promedio del año la tasa será de un 4,4%. En la zona del euro, después del máximo alcanzado en octubre de 2022 (10,6%), la inflación también ha venido a la baja y se encuentra en un 5,5% (dato de junio).

⁷ Según estudios del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, los factores de oferta global están muy asociados con la inflación reciente tanto de precios al productor (medidos por el índice de precios al productor (IPP)), como de precios al consumidor (IPC) de bienes en los países. Esta relación se ha manifestado tanto históricamente como durante el período reciente de aceleración inflacionaria (Ozge y otros, 2022).

Cuadro I.2

Agrupaciones y países seleccionados: tasa de inflación interanual promedio de precios al consumidor, promedio 2010-2019 y 2022-2024^a

(En porcentajes)

	Promedio 2010-2019	2022	2023	2024
Mundo	3,6	8,7	6,8	5,2
Economías avanzadas	1,5	7,3	4,7	2,8
Zona del euro	1,4	8,4	5,2	2,8
Estados Unidos	1,8	8,0	4,4	2,8
Reino Unido	2,2	9,1	6,8	3,0
Economías emergentes y en desarrollo	5,2	9,8	8,3	6,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook Update: Near-Term Resilience, Persistent Challenges*, Washington, D.C., julio de 2023.

^a Los datos de 2023 y 2024 son proyecciones.

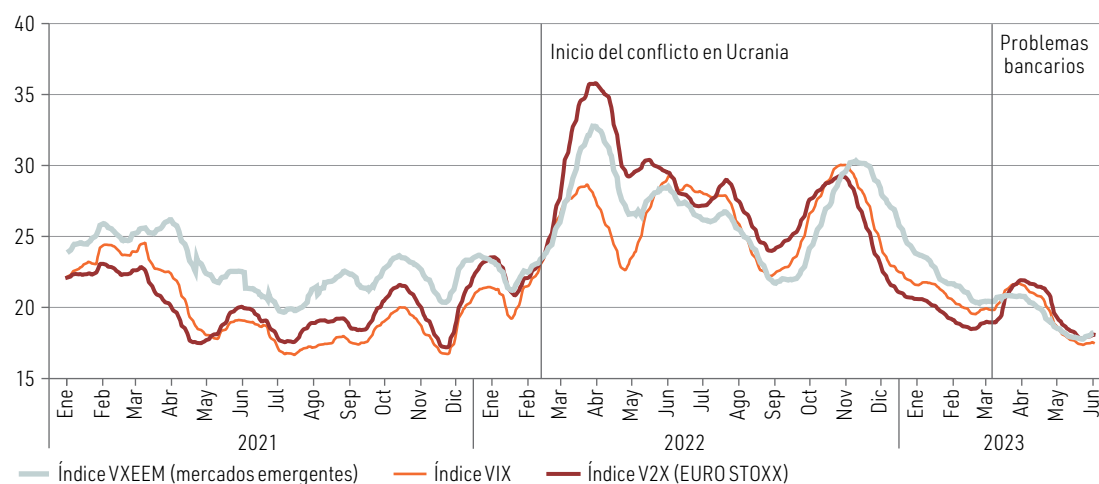
Sin embargo, es importante destacar que, si bien la inflación general de precios al consumidor está cediendo en varias de las principales economías, la inflación subyacente, que excluye la energía y los alimentos, continúa elevada, impulsada en buena medida por los precios de los servicios y en algunos casos por la estrechez del mercado laboral y el aumento de los salarios nominales.

4. La volatilidad de los mercados financieros aumentó en marzo, en vista de los problemas en el sistema bancario en los Estados Unidos y Suiza, aunque posteriormente esa tendencia se revirtió

Los problemas que se presentaron en bancos de los Estados Unidos y Suiza en marzo de 2023 se tradujeron en un marcado aumento de la volatilidad financiera mundial (véase el gráfico I.6) y dejaron en evidencia los efectos que el rápido y sustancial aumento de las tasas de interés de política en los países desarrollados puede tener en los balances de las instituciones financieras. Los flujos de capitales hacia los mercados emergentes cayeron debido a la mayor aversión al riesgo, a la vez que los mercados accionarios mostraron bajas de precio (véanse los gráficos I.7 y I.8).

Gráfico I.6

Índices VIX, V2X y VXEEM de volatilidad en los mercados financieros, promedios de 30 días móviles, enero de 2021 a junio de 2023

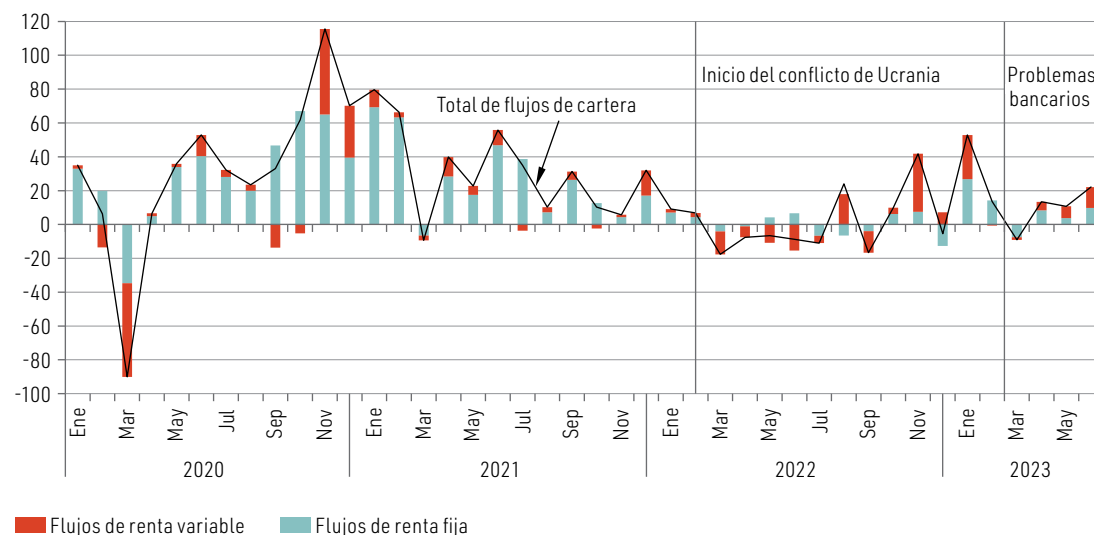


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

Nota: El índice VIX, elaborado por la Bolsa de Opciones de Chicago (CBOE), mide la volatilidad esperada para los próximos 30 días y se obtiene a partir de los precios de las opciones de compra y venta del índice S&P 500. Con la misma lógica, la CBOE elabora también el índice VXEEM, que mide la volatilidad en los mercados emergentes, y la Deutsche Börse, en conjunto con Goldman Sachs, elaboran el índice V2X, que mide la volatilidad en la zona del euro.

Gráfico I.7

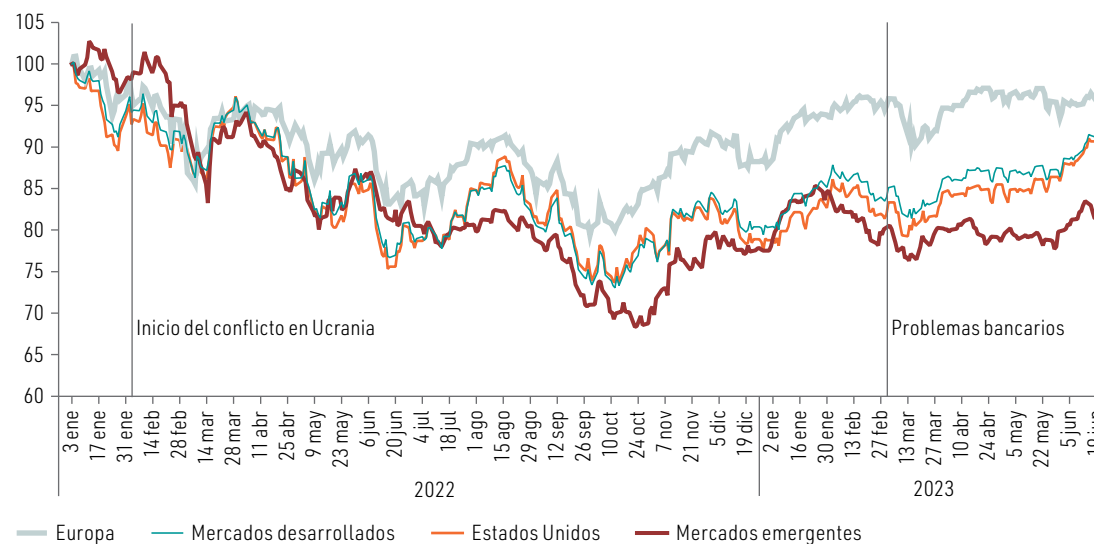
Flujos de capitales de cartera hacia mercados emergentes, enero de 2020 a junio de 2023
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del Instituto de Finanzas Internacionales.

Gráfico I.8

Estados Unidos, Europa y agrupaciones de mercados: índice MSCI de precios de los mercados accionarios, enero de 2020 a junio de 2023
(Índice: enero de 2022=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

Sin embargo, esas tendencias se han revertido desde entonces ante la contundente respuesta de política que se dio para contener los riesgos sistémicos. En los Estados Unidos, se tomaron medidas para garantizar los depósitos no asegurados en las instituciones en quiebra y proporcionar liquidez a través de un nuevo Programa de Financiación Bancaria a Plazo —por un monto cercano a 960.000 millones de dólares entre marzo y abril de 2023— a fin de evitar nuevas quiebras bancarias. En Suiza, el Banco Nacional de Suiza proporcionó liquidez de emergencia al banco Credit Suisse, que posteriormente fue absorbido por el UBS en una adquisición respaldada por el Estado (FMI, 2023b; Banco Central de Chile, 2023). La reacción oportuna de las autoridades y la inyección de liquidez extraordinaria ha limitado por el momento la propagación de los problemas hacia un mayor número de bancos y economías.

A fines de junio de 2023, los índices de volatilidad financiera se encuentran en niveles similares a los anteriores al inicio del conflicto entre la Federación de Rusia y Ucrania (véase el gráfico I.6) y los flujos de capitales se han comenzado a recuperar en comparación con su nivel de marzo (véase el gráfico I.7). Los índices de precios accionarios, por su parte, después de una baja ocasionada por los acontecimientos de marzo, han mantenido la tendencia a la recuperación que presentaban desde mediados de 2022. A fines de junio, el índice MSCI para los mercados desarrollados se encuentra solo un 10% por debajo de su nivel anterior al inicio del conflicto en Ucrania (en el caso de los Estados Unidos un 10% por debajo y en el caso de Europa un 5% por debajo), mientras que el índice para mercados emergentes está un 20% por debajo (véase el gráfico I.8).

5. Los principales bancos centrales han optado por mantener el curso restrictivo de su política monetaria para continuar con el proceso de control inflacionario, a pesar de los problemas bancarios que se presentaron en marzo

Tras los problemas que se presentaron en el sector bancario en los Estados Unidos y Suiza en marzo, los mercados daban por descontada cierta moderación por parte de los principales bancos centrales del mundo, en cuanto a las alzas de sus tasas de interés de política.

A pesar de ello, las principales autoridades monetarias optaron por mantener el curso restrictivo de su política para continuar con el proceso de control de la inflación. En los Estados Unidos, el Sistema de la Reserva Federal continuó con aumentos de su tasa de referencia en el que está siendo el ciclo restrictivo más rápido desde que se comenzó a usar la tasa de los fondos federales como instrumento de política (véase el recuadro I.2).

Recuadro I.2

Comparación de los ciclos de alzas de la tasa de interés de política monetaria por parte del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos

Desde que la Reserva Federal comenzó a utilizar la tasa de interés de los fondos federales como instrumento principal de política, en 1982, ha habido siete períodos de endurecimiento de la política monetaria, incluido el que se inició en marzo de 2022, que aún no concluye. El más reciente es, con creces, el ciclo de alzas de tasas más rápido, con un aumento de 525 puntos básicos en 17 meses (hasta julio de 2023), lo que significa un ritmo de alzas de más de 30 puntos básicos mensuales, en promedio (véase el cuadro).

Ciclos de alzas de la tasa de interés de los fondos federales por parte del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos

Inicio	Fin	Tasa objetivo inicial (En porcentajes)	Tasa objetivo final (En porcentajes)	Aumento (En puntos porcentuales)	Duración (En meses)	Ritmo (En puntos básicos por mes)
30/3/1983	9/8/1984	8,5	11,5	3,0	16	18
4/1/1987	24/2/1989	5,9	9,8	3,9	26	15
3/2/1994	1/2/1995	3,0	6,0	3,0	12	25
29/6/1999	16/5/2000	4,8	6,5	1,8	11	17
29/6/2004	29/6/2006	1,0	5,3	4,3	24	18
15/12/2015	20/12/2018	0,1	2,4	2,3	36	6
16/3/2022	26/7/2023 ^a	0,1	5,4	5,2	17	31
Promedio		3,3	6,7	3,3	20	19
Mínimo		0,1	2,4	1,8	11	6
Máximo		8,5	11,5	5,2	36	31

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de J. Hitchcock y M. Rauh, "Historical interest rate tightening cycles", 31 de mayo de 2022 [en línea] <https://www.chathamfinancial.com/insights/historical-interest-rate-tightening-cycles> y datos de Bloomberg.

^a Aún no concluido.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de J. Hitchcock y M. Rauh, "Historical interest rate tightening cycles", 31 de mayo de 2022 [en línea] <https://www.chathamfinancial.com/insights/historical-interest-rate-tightening-cycles> y datos de Bloomberg.

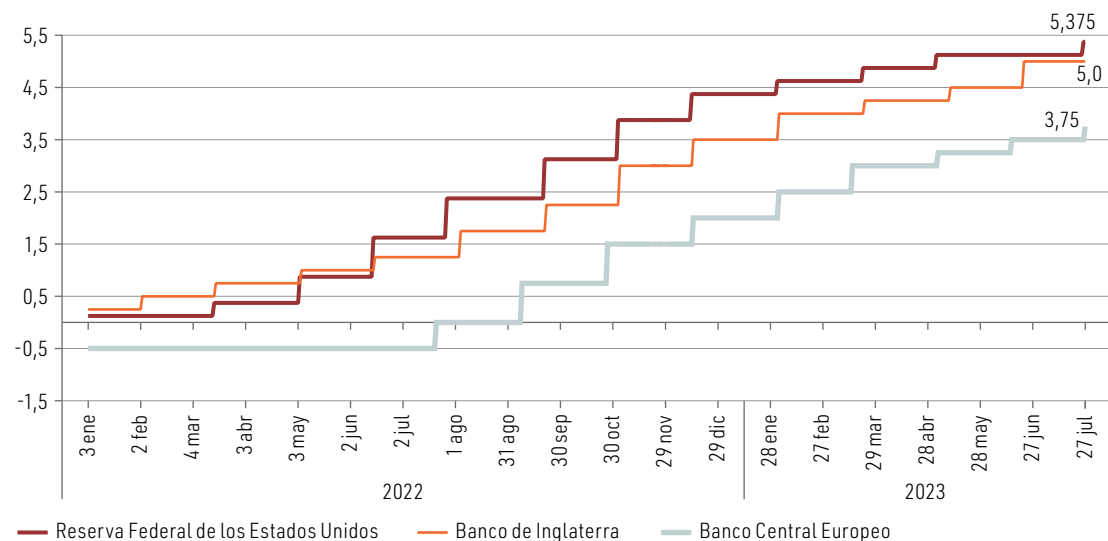
En su última reunión, en julio de 2023, la Reserva Federal de los Estados Unidos llevó la tasa de los fondos federales a su máximo valor en 22 años, un rango entre un 5,25% y un 5,50%.

En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) también procedió a la aplicación de alzas a las tasas, llevando la tasa de depósito hasta el 3,75% en su última reunión (julio de 2023). Finalmente, el Banco de Inglaterra estableció también alzas en sus últimas tres reuniones, llevando la tasa de referencia hasta el 5,0% en junio (véase el gráfico I.9).

Gráfico I.9

Tasa de interés de política monetaria de los principales bancos centrales, enero de 2022 a julio de 2023

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

En los tres casos mencionados, según los indicadores de los mercados de futuros, se prevé que las tasas comiencen a bajar recién en 2024.

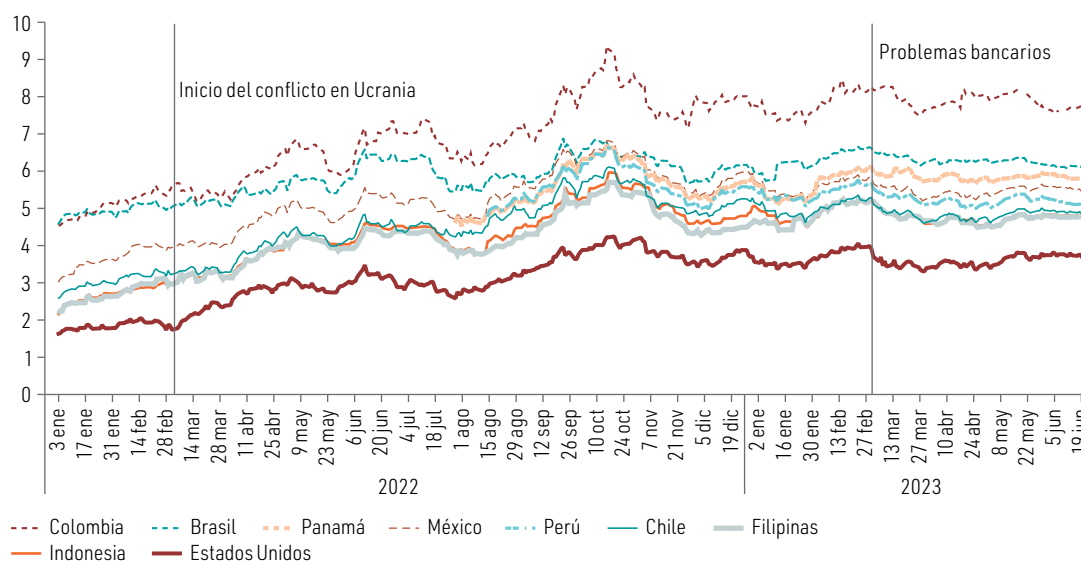
Los aumentos de las tasas de interés de política en los países desarrollados han redundado en un mayor rendimiento de los bonos de largo plazo de esos países, así como también en un mayor costo de financiamiento para las economías emergentes, incluidas las de América Latina y el Caribe (véase el gráfico I.10).

Como prueba de ello, desde que la Reserva Federal de los Estados Unidos inició el actual ciclo de alza de las tasas de política, en marzo de 2022, la tasa de interés del bono del Tesoro estadounidense a diez años ha aumentado 2 puntos porcentuales, hasta fines de junio de 2023. De igual forma, las tasas de interés de los bonos soberanos a diez años en dólares de las economías emergentes han aumentado, en promedio, cerca de 3 puntos porcentuales en el mismo período, siguiendo la tendencia de la tasa del bono estadounidense, considerado usualmente como el índice de referencia libre de riesgo⁸.

⁸ En este promedio se incluyen los siguientes países: Brasil, Chile, Colombia, Filipinas, Indonesia, México, Panamá y Perú.

Gráfico I.10

Rendimiento del bono del Tesoro de los Estados Unidos a diez años y rendimiento de los bonos soberanos de economías emergentes en dólares a diez años, enero de 2022 a junio de 2023 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

6. Persisten riesgos a nivel mundial, cuya materialización no puede descartarse, dadas las vulnerabilidades que persisten en varios niveles

Algunos de los riesgos que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) había advertido a inicios de 2022, al comienzo de los ciclos de alzas de las tasas de política por parte de las principales autoridades monetarias, se han venido materializando en los últimos tiempos.

En el *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2021* se afirmaba que en los principales bancos centrales “el objetivo de control de la inflación es sopesado por las autoridades monetarias respecto de otros objetivos igualmente importantes. Por ejemplo, se plantea la meta de evitar una eventual deflación de los precios de activos debido a un alza más rápida de lo previsto en las tasas de interés, o de hacer frente a los problemas de sostenibilidad de deuda que podrían sobrevenir, dados los coeficientes de endeudamiento que han aumentado de manera generalizada para financiar los gastos vinculados con la pandemia” (CEPAL, 2022b, pág. 32).

Con respecto al primero de los riesgos, las quiebras de bancos que tuvieron lugar en marzo de 2023 dejaron en evidencia los efectos que la deflación de precios de activos puede tener en los balances de las entidades financieras.

Si bien, como se mencionó, a mediados de 2023 se atraviesa un período de mayor calma financiera, no se puede descartar un nuevo empeoramiento del escenario financiero global. Existe incertidumbre sobre la magnitud y la extensión de vulnerabilidades latentes en el sector financiero —tanto bancario como no bancario— en los países desarrollados, en un contexto de tasas de interés que permanecerán altas por un tiempo o que incluso pueden continuar aumentando más de lo previsto, dependiendo de la persistencia de la inflación.

Los problemas de la banca en países desarrollados podrían eventualmente tener consecuencias en las economías emergentes, según su grado de exposición a los mecanismos de contagio posibles (véase el recuadro I.3).

Recuadro I.3**Problemas bancarios en países desarrollados y mecanismos de contagio a mercados emergentes, incluida América Latina y el Caribe**

Los mercados financieros parecen haberse estabilizado después de los problemas en la banca de los Estados Unidos y Suiza que se produjeron en marzo de 2023.

A pesar de lo anterior, es conveniente repasar las posibles vías de exposición al contagio de los problemas de la banca de países desarrollados por parte de las economías emergentes, incluidas las de América Latina y el Caribe. Entre estas vías, se destacan las siguientes:

- a) Exposición directa a los bancos en problemas: esta vía de contagio es la que parece hasta el momento la más improbable. Los bancos que ya quebraron no tenían grandes colocaciones en los mercados emergentes en general ni en América Latina y el Caribe en particular. En adelante, si más bancos estuvieran en problemas, la exposición directa dependería de si estos tuvieran préstamos o depósitos transfronterizos en mercados emergentes.
- b) Vías de exposición indirecta:
 - Aumento de la aversión al riesgo que aumente la volatilidad financiera y debilite los flujos de capitales hacia los mercados emergentes, incluida América Latina y el Caribe: esto afectaría mayormente a los países con elevado déficit en cuenta corriente, que tienen con ello una mayor dependencia de flujos de capitales externos. La vulnerabilidad podría ser particularmente profunda en aquellos países donde el sector bancario descansa en los mercados financieros extranjeros para fondeo. Este fue, por ejemplo, el caso de las economías emergentes de Europa durante la crisis financiera mundial de 2008-2009.
 - Condiciones crediticias más restrictivas en los Estados Unidos, que redunden en una actividad más débil de lo previsto: esto podría afectar especialmente a aquellos países de la región que más dependen del comercio con ese país, como México y los países de Centroamérica, además de algunos de América del Sur y del Caribe^a.
 - Efectos sobre las decisiones de política monetaria interna: un aumento de la aversión al riesgo con menores flujos financieros hacia los mercados emergentes podría llevar a los bancos centrales de estos últimos a mantener o acentuar la política monetaria restrictiva para estabilizar las monedas nacionales. Esto se traduciría en una prolongación y profundización de los efectos negativos de la política monetaria de alza de tasas en la actividad económica.
 - Aumento de las restricciones de crédito internas: un escenario de alta aversión al riesgo y baja confianza por parte del sector bancario interno podría redundar en una contracción o ralentización de la tasa de crecimiento del crédito interno, con el consecuente efecto negativo en la capacidad de financiamiento de los agentes y de la actividad económica. Además, un aumento de la probabilidad de impago de créditos vigentes (particularmente en aquellas economías en que las alzas de las tasas han estado asociadas a un aumento de los servicios de la deuda del sector privado) puede ocasionar problemas por el lado de los activos bancarios y con ello también generar restricciones al crédito por parte de los bancos.

Un elemento adicional que se debe considerar, además de los posibles canales de contagio hacia los mercados emergentes, incluida la región, es si existen en estos países pérdidas no realizadas en los balances del sector bancario. Estas pérdidas podrían provenir, al igual que en el caso del Silicon Valley Bank (SVB), de la tenencia de bonos cuyo valor de mercado se hubiera visto alterado por las alzas de tasas por parte de los bancos centrales. En ese caso, de ser necesario vender dichos bonos para hacer frente a retiros de depósitos, las pérdidas para la banca pasarían a ser realizadas.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de W. Jackson, "The SVB collapse & contagion risks in EMs", Capital Economics, 14 de marzo de 2023 [en línea] <https://www.capitaleconomics.com/publications/emerging-markets-economics-update/svb-collapse-contagion-risks-ems>.

^a Haití destina a los Estados Unidos un 83% de sus exportaciones de bienes, México un 76%, Nicaragua un 56%, la República Dominicana un 51%, Honduras un 50%, Costa Rica un 39%, El Salvador un 39%, Guatemala un 32%, Colombia un 28% y el Ecuador un 24% (datos del Observatorio de Complejidad Económica (OEC) [en línea] <https://oec.world/es/>).

Con respecto al segundo elemento que se mencionaba, los problemas de sostenibilidad de la deuda, estos se han agravado. Los crecientes costos de endeudamiento a nivel global, unidos a la desaceleración económica, han conducido a situaciones de estrés financiero en varias de las economías emergentes y en desarrollo, que durante la última década han acumulado deuda al ritmo más rápido que se haya registrado en más de medio siglo (Guénette, Kose y Sugawara, 2022) (véase la sección B de este capítulo, referente a la liquidez global).

Los acontecimientos geopolíticos de los últimos tiempos, además de estar conduciendo al mundo hacia la inestabilidad y una creciente fragmentación geoeconómica (Georgieva, Gopinath y Pazarbasioglu, 2022), podrían ocasionar nuevas rondas de aumentos de precios de los productos básicos, tornando la inflación aún más persistente y redundando en más ajustes de política monetaria.

En el mediano plazo persistirá, por lo tanto, el triple desafío que las autoridades monetarias enfrentan desde comienzos de 2020: lograr simultáneamente la estabilidad de precios, la estabilidad del crecimiento (es decir, evitar recesiones profundas) y la estabilidad financiera (evitando los problemas financieros y de deuda antes mencionados)⁹.

Tanto en los Estados Unidos como en Europa las condiciones crediticias se han vuelto más restrictivas, en concordancia con el objetivo de una política monetaria contractiva y con los problemas en la banca que tornaron más estrictos los estándares de crédito bancario¹⁰. Sin embargo, si esta tendencia se acentuara al punto de generarse una crisis de contracción del crédito, el efecto en la economía real sería mayor que el que se preveía hasta el momento.

El principal riesgo reside en los mercados de la vivienda, que parten de una posición frágil en la mayoría de los países y en los que mayores dificultades de acceso a créditos hipotecarios y un aumento del costo de los mismos presionaría aún más a la baja los precios de la vivienda (Redwood y Higgins, 2023) (véase la sección B de este capítulo, referente a la liquidez global).

En China, por otra parte, a pesar de la reapertura de la actividad económica, el sector inmobiliario no se ha recuperado desde la crisis crediticia de los desarrolladores de propiedades y el impago de bonos por parte de la empresa Evergrande a mediados de 2021. El apoyo de la política —a través de medidas como la reducción de las ratios de pago inicial y de las tasas de interés— mitiga en cierta medida los riesgos de contagio tras el llamado boicot a las hipotecas de 2022, pero persiste una baja confianza en el sector, con caídas de los precios de las viviendas y menores inversiones en viviendas nuevas. Esto podría afectar la capacidad de más desarrolladores para servir su deuda y efectuar los pagos a contratistas, proveedores de materiales y otros integrantes de las cadenas de suministro. Hasta mediados de 2023, el impacto en los bancos ha sido limitado, pero la presión podría aumentar dada la mayor ratio de morosidad de las empresas inmobiliarias, que aumentó de un 0,73% en 2019 a un 3,28% en 2022, así como del sector hipotecario, cuya morosidad, aunque todavía baja, también se incrementó del 0,3% al 0,61% en el mismo período (García Herrero y Ng, 2023).

⁹ Este triple desafío ha sido descrito por Nouriel Roubini como un trilema, dada la imposibilidad, a su entender, de lograr los tres objetivos simultáneamente (véase Roubini, 2023).

¹⁰ Véase, para el caso de los Estados Unidos, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (2023a) y, para la zona del euro, Kenningham y otros (2023).

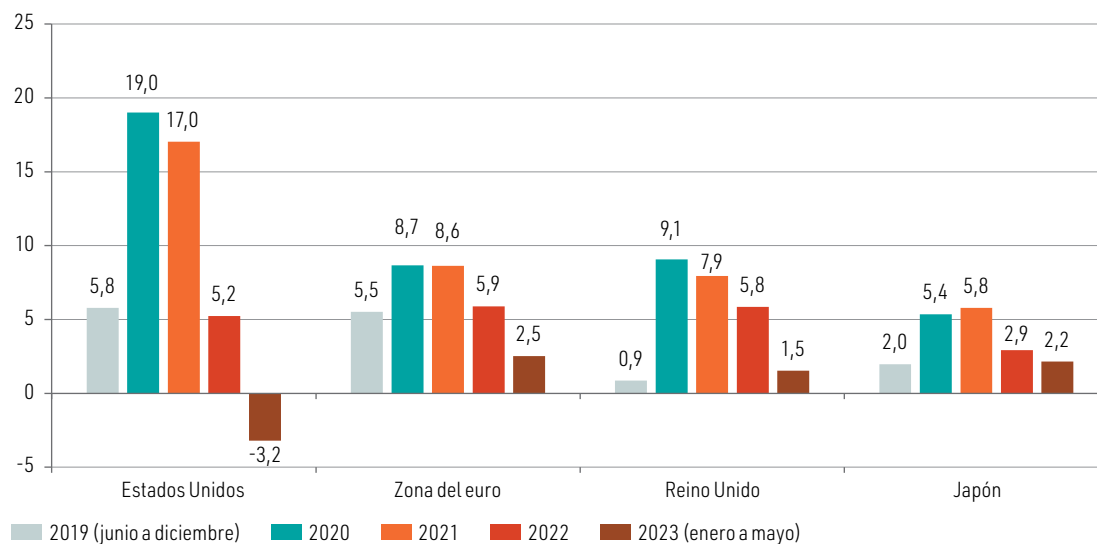
B. La liquidez global

1. En los primeros cinco meses de 2023 la tasa de variación de la liquidez global presentó una importante reducción, debido a las políticas monetarias restrictivas adoptadas por los principales bancos centrales del mundo

En los primeros cinco meses de 2023 se acentuó la caída de la tasa de variación de la liquidez global que se registraba desde 2021. Entre 2022 y los cinco primeros meses de 2023 la tasa de variación de la oferta monetaria pasó del 5,2% al -3,2% en los Estados Unidos, del 5,9% al 2,5% en la zona del euro, del 5,8% al 1,5% en el Reino Unido y del 2,9% al 2,2% en el Japón (véase el gráfico I.11). En el caso de los Estados Unidos, la reducción de la oferta monetaria entre 2022 y abril de 2023 no tiene precedentes históricos¹¹. La disminución de la liquidez en el caso de la zona del euro solo es superada por la que se registró durante la crisis financiera mundial (2008-2009) y la crisis de la zona del euro (2012-2013).

Gráfico I.11

Tasa de variación de la oferta monetaria de los principales bancos centrales del mundo, junio de 2019 a mayo de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de St. Louis, "Economic Data", FRED, 2023 [en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.

Nota: La oferta monetaria se refiere al agregado monetario M2 en el caso de los Estados Unidos y a M3 en el caso de la zona del euro, Reino Unido y el Japón.

La evolución de la liquidez se explica, en gran parte, por la combinación del aumento de las tasas de interés de corto y largo plazo (a excepción del Banco del Japón), con el fin de contener el brote inflacionario que se produjo en el mundo con posterioridad a la pandemia de COVID-19. La lógica

¹¹ Desde que se registra esta medida de oferta monetaria (enero de 1960). A la par, en el caso de los Estados Unidos se produjo una abrupta reducción de los préstamos por parte de la banca comercial. La información disponible para ese país muestra que entre julio de 2022 y junio de 2023, la tasa de variación de los préstamos crediticios de los bancos comerciales experimentó una de las mayores caídas (del 10,3% al 0,5%), que es la contracción más pronunciada desde la crisis financiera mundial. Por otra parte, la tasa de crecimiento del crédito bancario que se registró en junio de 2023 es la más baja desde 1974, si se exceptúa la crisis financiera mundial.

económica que justifica el aumento de las tasas de interés de corto plazo por parte de los principales bancos centrales del mundo es que, si bien el origen del impulso inflacionario se sitúa en factores de oferta (y, por consiguiente, en aumentos de costo), choques sucesivos pueden tener un impacto a la baja en el producto interno bruto (PIB) potencial de mediano y largo plazo. Esto se traduce en un exceso de demanda agregada y fuerza a las autoridades monetarias a ajustar la demanda a la oferta agregada a través de variaciones en las tasas de interés de política monetaria de corto plazo¹².

Entre marzo de 2022 y julio de 2023, el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos aumentó 11 veces la tasa de interés de los fondos federales, que pasó del 0,25% al 5,50%. El Banco Central Europeo (BCE) comenzó a aplicar su política de restricción monetaria en julio de 2022 (por primera vez en 11 años) y aumentó las tasas de interés de referencia nueve veces consecutivas, hasta llevarlas en julio de 2023 a su mayor nivel en 22 años (3,75%)¹³. El BCE espera mantener la tendencia alcista de las tasas de interés de referencia, a menos que se produzcan cambios significativos en los datos de inflación o en las condiciones del mercado laboral, que se encuentra ajustado¹⁴.

Por su parte, el Banco de Inglaterra puso en marcha su política monetaria restrictiva en diciembre de 2021, con anterioridad a la Reserva Federal y al BCE. Desde entonces ha aumentado la tasa de interés de referencia en 14 ocasiones, llevándola de un 0,5% a un 5,24% en agosto de 2023¹⁵.

2. Las políticas de endurecimiento cuantitativo han reforzado la postura monetaria restrictiva

Las políticas de restricción cuantitativa adoptadas por el Banco de Inglaterra (en febrero de 2022), la Reserva Federal de los Estados Unidos (en junio de 2022) y el BCE (en marzo de 2023)¹⁶ se consideran un complemento al alza de las tasas de interés de corto plazo para combatir el aumento de la inflación¹⁷. Las políticas de restricción cuantitativa consisten en la reducción de las hojas de balance mediante la disminución de la tenencia de activos, generalmente de largo plazo, mediante su venta o mediante la no recompra al cumplimiento de su madurez¹⁸.

Tres motivos justifican la adopción de políticas de restricción cuantitativa¹⁹. En primer lugar, se estima que el nivel de las reservas actuales que mantienen la Reserva Federal de los Estados Unidos y el BCE excede por un margen significativo el nivel necesario para implementar su política monetaria. Cuanto mayor sea el nivel de reservas de estos bancos mayor será la cantidad de títulos que deberán mantener en su activo²⁰. Esto podría reducir el espacio de política monetaria necesario para disminuir las tasas de interés de largo plazo.

¹² Véase Brainard (2022).

¹³ Este dato se refiere a la tasa sobre depósitos.

¹⁴ La próxima reunión del Banco Central Europeo se llevará a cabo el 27 de julio de 2023. Según el BCE, la fortaleza del mercado laboral es una de las razones principales de la persistencia de la inflación en la zona del euro. Véase Arnold (2023a). En su reciente análisis sobre la inflación, Bernanke y Blanchard (2023) plantean un punto de vista similar. Reconocen que el aumento de la inflación que se produjo después de la pandemia de COVID-19 fue originado por choques que impactaron en los precios de los mercados de bienes finales para niveles de salario dados, incluidas alzas significativas de los precios de los productos básicos y cuellos de botella sectoriales. Aunque los cambios en el mercado de trabajo no hayan originado el impulso inflacionario, el sobrecalentamiento de los mercados de trabajo puede tener efectos persistentes en el crecimiento de los salarios nominales y en la inflación.

¹⁵ El Banco del Japón ha optado por una postura monetaria contraria al resto de la mayoría de los bancos centrales de los países desarrollados y en desarrollo. Desde 2016, dicho banco ha mantenido su tasa de política monetaria en un -0,10% con el fin de impulsar el débil crecimiento que ha caracterizado el desempeño de esa economía desde la década de 1990. Pese al aumento de la inflación, que desde fines de 2022 se ha situado en niveles históricamente elevados, aunque inferiores a los de otros países desarrollados, los salarios no han aumentado y no se avizoran cambios en el mercado de trabajo, por lo que las autoridades sostienen que las alzas de las tasas de interés pueden hacer más daño que bien a la economía.

¹⁶ El Banco del Japón no ha adoptado una política de restricción cuantitativa. Se encuentra en un proceso de revisión de su política de expansión cuantitativa.

¹⁷ Véase Claeys (2023).

¹⁸ Véase una descripción del mecanismo de restricción cuantitativa en CEPAL (2022c y 2023a).

¹⁹ Véase Schnabel (2023).

²⁰ Un mayor nivel de reservas implica un aumento en el pasivo de la hoja de balance, cuya contrapartida es el aumento de la tenencia de títulos en su activo.

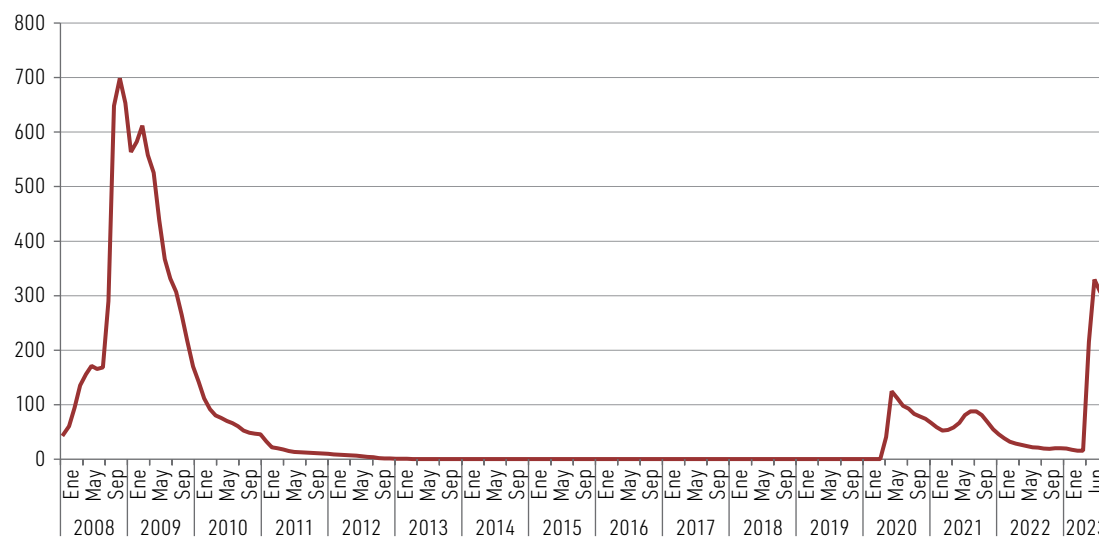
Una segunda razón para reducir la cartera de títulos se centra en la distorsión que puede provocar el hecho de mantener un elevado volumen de títulos en los mercados financieros e inmobiliarios. Las compras masivas de títulos por parte de la banca central pueden causar importantes desviaciones de los precios de los activos financieros y de la propiedad inmobiliaria con respecto a sus valores de largo plazo, lo que puede ser una fuente de inestabilidad financiera y desigualdad social. En tercer lugar, un alto volumen de títulos en el activo del banco central es un factor que ayuda a mantener el nivel de las tasas de interés bajo, lo que puede ir en contra de la postura monetaria contractiva para atenuar las presiones inflacionarias.

El valor de la reducción de títulos por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos se cifra en aproximadamente 1 billón de dólares anuales²¹. Por su parte, el BCE anunció una reducción de sus activos valorada en 15 billones de euros mensuales entre marzo y junio de 2023²², con un posible aumento a 30 billones de euros mensuales a partir de junio.

La información disponible en el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos muestra que entre el 30 mayo de 2022 y el 3 de julio de 2023 la reducción de la hoja de balance fue de 600.000 millones de dólares (de 8,9 a 8,3 billones de dólares). La evolución planeada de la reducción de la hoja de balance de la Reserva Federal se vio afectada en parte por el apoyo de liquidez que esa entidad otorgó al sistema bancario como consecuencia de la crisis bancaria que se desencadenó en marzo de 2023²³. Entre marzo y junio de 2023, la Reserva Federal transfirió un total equivalente a más de 1 billón de dólares, que fue el apoyo financiero más significativo desde la crisis financiera mundial (véase el gráfico I.12)²⁴.

Gráfico I.12

Préstamos de la Reserva Federal de los Estados Unidos al sistema bancario, enero de 2008 a junio de 2023
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de St. Louis, "Economic Data", FRED, 2023 [en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.

²¹ El plan de reducción de activos por parte de la Reserva Federal se inició con una reducción por un máximo de 47.500 millones de dólares mensuales (30.000 millones de dólares de bonos del Tesoro y 17.500 millones de dólares de títulos valores respaldados por hipotecas) entre junio y septiembre de 2022. A partir de entonces el monto máximo aumentó a 95.000 millones de dólares (60.000 millones de dólares de bonos del Tesoro y 35.000 millones de dólares de títulos valores respaldados por hipotecas).

²² Cifra que representa la mitad de las redenciones de los títulos valores en poder del BCE en ese período (BCE, 2022).

²³ También hay que destacar que el aumento significativo de los acuerdos de compra y recompra de títulos gubernamentales (*reverse repo facilities*) a partir de 2021, cuyo valor en el activo de la Reserva Federal es de más de 1,8 billones de dólares, refleja cierta holgura líquida por parte del sistema financiero.

²⁴ Durante la crisis financiera mundial (2008-2009), los préstamos al sistema bancario totalizaron 8,2 billones de dólares. El apoyo financiero en 2023 se otorgó a través de la ventana de redescuento de la Reserva Federal y través del Programa de Financiación Bancaria a Plazo, creado tras la quiebra del Silicon Valley Bank. Este mecanismo permite a los bancos tomar préstamos de hasta un año garantizados por bonos del Gobierno valorados como colateral a su valor nominal.

3. El efecto de las políticas de restricción cuantitativa es aún incierto, pero la información disponible del pasado muestra que estas pueden poner en riesgo el manejo de la política monetaria y generar inestabilidad financiera

Las políticas de restricción cuantitativa conllevan riesgos que no pueden ignorarse pero que son difíciles de identificar claramente, ya que existe solo un precedente histórico. Este tuvo lugar entre 2017 y 2019, cuando la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió reducir su hoja de balance en 750.000 millones de dólares. Ese período permitió detectar dos riesgos fundamentales derivados de la puesta en marcha de las políticas de restricción cuantitativa.

El primero se refiere a la reducción del nivel de reservas bancarias por debajo del necesario para el adecuado funcionamiento del sistema financiero y a la pérdida de control en el manejo de las tasas de interés de corto plazo. Entre 2014 y 2017 el nivel de reservas bancarias se redujo de 2,8 a 1,7 billones de dólares. La política de restricción cuantitativa falló en el sentido de que no permitió reconocer que la demanda de liquidez había aumentado tras la crisis financiera mundial debido, en parte, a requisitos más estrictos en la cobertura de liquidez y a la necesidad de mayores tenencias de liquidez por motivos prudenciales. Así, el desfase entre la demanda y la oferta de liquidez produjo un alza significativa del precio de la liquidez de corto plazo y de su volatilidad. Actualmente se estima que el nivel de reservas compatible con las necesidades de liquidez del sistema financiero se sitúa entre 2,8 y 3,5 billones de dólares.

El segundo riesgo se deriva de uno de los objetivos principales de las políticas de restricción cuantitativa, el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos, es decir, el aumento de las tasas de interés de largo plazo. Esto implica elevar la oferta de bonos gubernamentales de largo plazo con el fin de reducir su precio (y, por consiguiente, incrementar los rendimientos de los bonos)²⁵. Disminuciones muy abruptas del precio de los bonos pueden conllevar pérdidas de capital para los tenedores de dichos bonos y ser una fuente potencial de inestabilidad financiera, como lo demostró el caso de la reciente crisis bancaria de marzo de 2023.

Con todo, el primer intento de implementar una política de restricción cuantitativa se plasmó en la disponibilidad por parte de la Reserva Federal de ofrecer inyecciones de liquidez de 75.000 millones de dólares diarios de manera temporal, que posteriormente pasaron a tener un carácter más permanente, y compras de bonos del Tesoro (del orden de 60.000 millones de dólares mensuales entre octubre de 2019 y el segundo trimestre de 2020). Estimaciones disponibles correspondientes al período entre septiembre de 2019 y enero de 2020 apuntan a un apoyo financiero total cercano a medio billón de dólares²⁶.

4. El alza de las tasas de interés contribuyó a desencadenar la crisis bancaria en los Estados Unidos, que fue un factor de inestabilidad financiera a nivel local e internacional

Las políticas monetarias contractivas en los Estados Unidos contribuyeron a la crisis bancaria que se desencadenó en marzo de 2023, que afectó a parte de la banca cuya actividad se centra en algunas regiones de ese país y de manera más específica a los bancos con una hoja de balance de activos comprendida entre 50.000 y 250.000 millones de dólares. Los bancos más afectados por la crisis y que iniciaron un proceso de quiebra incluyeron el Silicon Valley Bank (SVB), el Silvergate Bank, el Signature Bank y el First Republic Bank.

²⁵ El rendimiento y el valor presente de un bono tienen una relación inversa.

²⁶ Véase McCormick y Harris (2019) y Harper (2020). Un episodio similar, de menor envergadura, tuvo lugar en el Reino Unido en septiembre de 2022, debido a un exceso en la oferta de bonos gubernamentales que forzó al Banco de Inglaterra a comprar títulos gubernamentales y abandonar temporalmente la política de restricción cuantitativa. Véase Pinter (2023).

La crisis bancaria se inició con la quiebra del SVB, institución emblemática que prestaba servicios a nuevas empresas de tecnología y empresas de capital de riesgo (casi la mitad de las empresas de tecnología y ciencias de la vida respaldadas por capital de riesgo en los Estados Unidos dependían del SVB para su financiamiento) y el decimosexto banco más grande del país. El SVB experimentó lo que se asemejaba a una corrida bancaria (o pánico bancario) tradicional y quebró con una velocidad no vista antes, en menos de 48 horas (entre el 8 y el 10 de marzo de 2023).

Los títulos valores de largo plazo del SVB representaban el 55% de su activo y el banco tenía el 75% de ellos como activos mantenidos hasta el vencimiento (*held-to-maturity* (HTM))²⁷. Esto limitaba significativamente la capacidad del SVB para ajustar su cartera frente a las cambiantes condiciones financieras. En comparación, en una muestra de 4.844 bancos de los Estados Unidos se observa que, en promedio, dichas entidades tenían el 25% de su activo en títulos valores de largo plazo (véase el cuadro I.3). Se estima que entre marzo de 2022 y marzo de 2023 el valor de mercado de los títulos valores de largo plazo (de 10 a 20 años y más de 20 años) se redujo entre un 25% y un 30%.

Cuadro I.3

Estados Unidos: indicadores financieros seleccionados para una muestra de 4.844 bancos, primer trimestre de 2021

	Unidad de medida	Muestra completa (agregado)	Bancos pequeños	Bancos grandes	Bancos de importancia sistémica
Número	Unidades	4 844	4 072	743	29
Activos					
Total	Miles de millones de dólares	24 000	0,3 (0,3)	19,7 (137,1)	273,1 (618,3)
Efectivo	Porcentajes	14,1	13,6 (10,0)	10,0 (7,9)	24,3 (12,4)
Títulos valores	Porcentajes	25,2	24,4 (16,1)	21,5 (13,0)	18,1 (18,1)
Préstamos	Porcentajes	46,6	54,7 (15,6)	61,9 (13,9)	39,5 (16,3)
Otros	Porcentajes	14,1	1,6 (1,7)	0,1 (0,5)	0,0
Pasivos					
Depósitos nacionales	Porcentajes	76,6	87,1 (5,2)	85,7 (5,1)	79,9 (7,7)
Depósitos asegurados	Porcentajes	41,1	64,6 (11,4)	53,0 (11,9)	44,9 (16,8)
Depósitos sin seguro	Porcentajes	37,4	21,7 (10,4)	32,0 (11,4)	24,4 (18,5)
Otros	Porcentajes	9,9	1,2 (1,7)	1,8 (1,9)	2,3 (2,0)
Capital	Porcentajes	9,5	10,2 (3,3)	10,1 (2,7)	13,1 (4,9)
Beneficios retenidos	Porcentajes	4,0	7,0 (4,1)	5,7 (3,2)	7,6 (5,4)
Indicadores financieros					
Pérdidas agregadas	Miles de millones de dólares	2 200	144	1 300	730
Capitalización (patrimonio/activos)	Porcentajes	9,7	10,2	10,1	13,1
Pérdidas sobre activos	Porcentajes	9,2 (4,7)	9,1 (4,8)	10,0 (4,4)	4,6 (6,1)
Apalancamiento no asegurado (ajustado al valor de mercado (<i>market to market</i>))	Porcentajes	24,2 (14,1)	22,7 (12,6)	35,7 (15,8)	19,0 (26,6)
Razón de cobertura con depósitos asegurados	Porcentajes	4,2 (32,7)	3,9 (30,4)	5,9 (36,4)	15,4 (115,7)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de E. Jiang y otros, "Monetary tightening and U.S. bank fragility in 2023: mark-to-market losses and uninsured depositor runs?", NBER Working Paper, N° w31048, marzo de 2023.

Nota: Los bancos cuyos activos se sitúan por debajo (por encima) de 1.384 millones de dólares son considerados bancos pequeños (grandes). Las cifras entre paréntesis son desviaciones estándar.

²⁷ Los activos mantenidos hasta el vencimiento se contabilizan en el balance del banco de acuerdo con su costo histórico y no de mercado, siempre y cuando no se utilicen antes de que completen su período de madurez.

El SVB experimentó una disminución en los depósitos en el cuarto trimestre de 2022 y en enero y febrero de 2023. La venta de valores mantenidos hasta el vencimiento (21.000 millones de dólares) materializó las pérdidas en el balance contable del banco. Después de que la agencia de evaluación de riesgo Moody's bajara la calificación crediticia del SVB, se produjo una retirada masiva de depósitos equivalente a 42.000 millones de dólares²⁸.

Dos días después del colapso del SVB, el Signature Bank, con sede en Nueva York (el vigesimonoveno banco más grande del país), también se declaró insolvente. Más importante aún, el First Republic Bank, con sede en San Francisco (California) (el decimocuarto banco más grande de los Estados Unidos), entró asimismo en un proceso de quiebra pese a las inyecciones de capital por parte de bancos privados y de la Reserva Federal para mantenerlo a flote.

El First Republic Bank tenía un modelo de negocios similar al del SVB, que se basaba en la tenencia de activos financieros (hipotecas que representaban más del 50% de sus activos) cuyo valor era vulnerable a las alzas de tasas de interés. También una parte importante de sus activos se contabilizaban como activos mantenidos hasta el vencimiento²⁹. Finalmente, al igual que en el caso del SVB, el First Republic Bank sufrió una corrida bancaria en el primer trimestre de 2023, que se tradujo en una disminución del 41% de sus depósitos.

Una característica adicional del SVB y del First Republic Bank que puede ayudar a comprender la retirada masiva de fondos y la quiebra de ambas instituciones es la elevada proporción de depósitos no asegurados (un 94% del total en el caso del primer banco y un 68% en el caso del segundo)³⁰, que se situaba muy por encima del promedio (37,4% para una muestra de 4.844 bancos comerciales, como se puede observar en el cuadro I.3). En el caso del SVB, el 78% de los activos se financiaba con depósitos no asegurados, con lo que el banco se ubicaba en el percentil más elevado de esa muestra³¹.

Las quiebras del First Republic Bank y del SVB son la segunda y la tercera de mayor tamaño registradas en los Estados Unidos desde 1934 (véase el cuadro I.4). Los efectos de contagio de la crisis bancaria de los Estados Unidos se sintieron en todo el país y en los sistemas financieros mundiales, pese a que los bancos involucrados eran de tamaño mediano (no bancos de importancia sistémica).

Como parte del contagio internacional, en el caso del banco suizo Credit Suisse se produjo un colapso de los precios de las acciones, lo que forzó a las autoridades a una gran inyección de capital para mantener la institución solvente. La crisis bancaria de los Estados Unidos repercutió también en las percepciones de riesgo para las economías emergentes y en desarrollo, cerrando temporalmente el acceso del 27% de dichas economías al financiamiento del mercado de capitales internacional³².

De manera más reciente, los impactos de la restricción crediticia se han expandido y han incluido a los seis bancos más grandes de los Estados Unidos (JP Morgan, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs y Morgan Stanley). Entre 2013 y 2022, esos seis gigantes bancarios obtuvieron un récord de 1 billón de dólares por concepto de ganancias (Abelson y Levitt, 2022). Sin embargo, de acuerdo con estimaciones preliminares, en el segundo trimestre de 2023 estos bancos tuvieron que cancelar en conjunto el equivalente a 5.000 millones de dólares por concepto de préstamos en mora. Se espera que en su conjunto estos seis bancos añadirán un total 7.600 millones de dólares a sus provisiones para insolvencia (Franklin y Gandel, 2023).

²⁸ Los tres principales inversores del SVB eran Vanguard, State Street Global Advisors y BlackRock (21,6% de las acciones del banco). Véase Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (2023b). Véase un análisis de este episodio en Turman y otros (2023), Ciuriak (2023), Levitt (2023) y Marks (2023).

²⁹ Entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022 estos aumentaron de 53 millones de dólares a 4.800 millones de dólares (Delevingne, 2023).

³⁰ Estos excedían el umbral de 250.000 dólares establecido por la Corporación Federal de Garantía de Depósitos de los Estados Unidos. Los límites de seguro de la Corporación se establecieron por primera vez en enero de 1934 en 2.500 dólares y aumentaron a 5.000 dólares en julio de 1934, 10.000 dólares en 1950, 15.000 dólares en 1966, 20.000 dólares en 1969, 40.000 dólares en 1974, 100.000 dólares en 1980 y 250.000 dólares en 2008 (véase Vergara, 2022).

³¹ La falta de un manejo adecuado del riesgo, la no consideración de las vulnerabilidades financieras de las instituciones y el hecho de no haber tomado las medidas necesarias para encarar los problemas financieros son también importantes factores explicativos de la insolvencia y la quiebra del SVB y el First Republic Bank (véase Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, 2023b).

³² Según Goldman Sachs, las repercusiones de la crisis se tradujeron en que el 27% de los bonos soberanos de los mercados emergentes tuvieran diferenciales de rendimiento en comparación con los bonos del Tesoro de los Estados Unidos equivalentes a más de 9 puntos porcentuales, que es considerado el nivel en que se restringe el acceso al mercado (véase Muir, 2023).

Cuadro I.4

Estados Unidos: las mayores quiebras bancarias desde 1934
(En miles de millones de dólares)

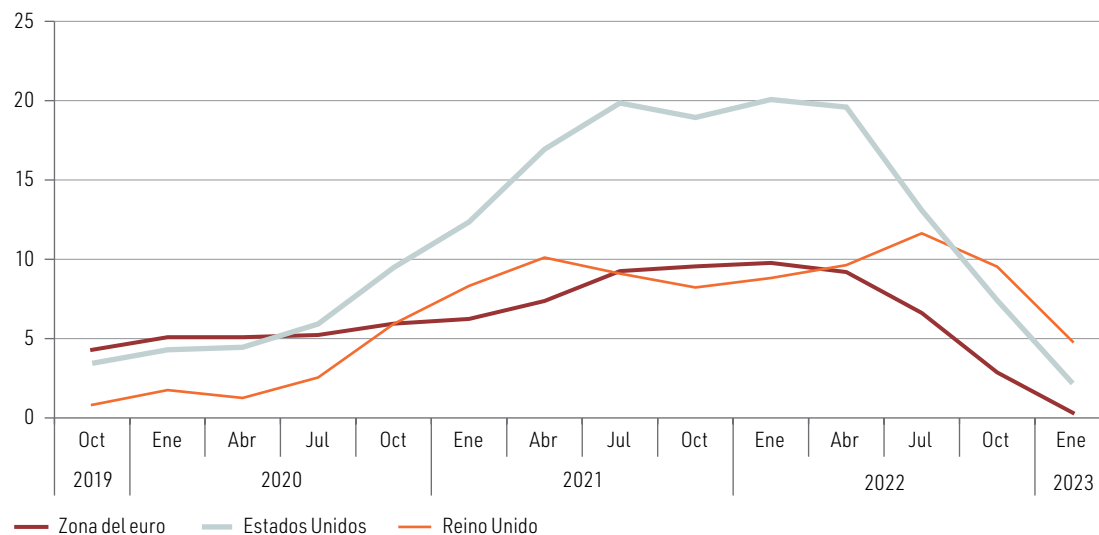
Institución	Sede	Fecha de la quiebra	Activos totales (En miles de millones de dólares)	Pasivos totales (En miles de millones de dólares)
Washington Mutual Bank	Henderson (Nevada)	25/09/2008	424,4	260,2
First Republic Bank	San Francisco (California)	1/05/2023	229,0	215,0
Silicon Valley Bank	Santa Clara (California)	10/03/2023	209,0	175,4
Continental Illinois National Bank & Trust	Chicago (Illinois)	17/05/1984	111,1	79,5
Signature Bank	Nueva York (Nueva York)	12/03/2023	110,4	88,6
American Savings and Loan Association	Stockton (California)	7/09/1988	73,2	37,4
IndyMac Bank	Pasadena (California)	11/07/2008	42,2	26,0
First Republic Bank, Dallas	Dallas (Texas)	29/07/1988	41,9	18,8
Colonial Bank	Montgomery (Alabama)	14/08/2009	35,7	28,1
Gibraltar Savings	Simi Valley (California)	31/03/1989	31,9	18,1
Bank of New England	Boston (Massachusetts)	6/01/1991	29,4	20,6

Fuente: D. Desilver, "Most U.S. bank failures have come in a few big waves", Pew Research Center, 11 de abril de 2023 [en línea] <https://www.pewresearch.org/short-reads/2023/04/11/most-u-s-bank-failures-have-come-in-a-few-big-waves/>.

La pérdida de dinamismo del mercado inmobiliario podría ser un factor adicional de inestabilidad financiera. Los Estados Unidos, el Reino Unido y la zona del euro experimentaron en el primer trimestre de 2023 la mayor caída de los precios inmobiliarios en 11, 7 y 3 años, respectivamente (véase el gráfico I.13). La caída de los precios inmobiliarios afecta a la baja el precio de todos los activos cuyo valor de mercado se sustente en la propiedad inmobiliaria.

Gráfico I.13

Estados Unidos, zona del euro y Reino Unido: tasas de variación del índice de precios de la propiedad inmobiliaria, tercer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2023
(En porcentajes)



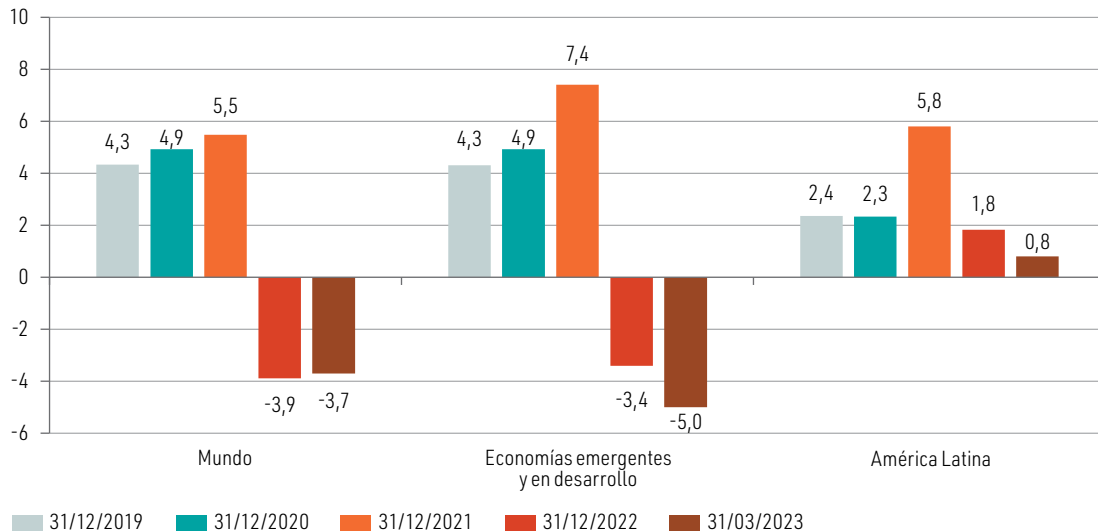
Fuente: Banco de la Reserva Federal de St. Louis, "Economic Data", FRED, 2023 [en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.

5. Las condiciones externas se han traducido en una reducción del crédito transfronterizo y en un aumento del costo del endeudamiento para los países en desarrollo

Entre diciembre de 2021 y marzo de 2023 las tasas de variación de los flujos de crédito transfronterizo en dólares a nivel mundial muestran una caída del 5,5% al -3,7%. La contracción del crédito transfronterizo en dólares a nivel mundial fue mayor que la registrada durante la crisis financiera mundial (de un 3,1% en promedio en 2009). Por su parte, la magnitud de la reducción de la tasa de variación del crédito a las economías emergentes y en desarrollo (del 7,4% al -5,0%) no se registraba desde la crisis financiera mundial. En el caso de América Latina, la tasa de variación del crédito transfronterizo cayó de un 5,8% a un 0,8% (véase el gráfico I.14).

Gráfico I.14

América Latina, economías emergentes y en desarrollo y mundo: tasas de variación del crédito transfronterizo en dólares, diciembre de 2019 a marzo de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BPI), "Global liquidity indicators", 2023 [en línea] <https://www.bis.org/statistics/gli.htm>.

Entre el último trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2023, los préstamos transfronterizos anotaron contracciones de un 5,3% y un 9,2% a nivel mundial y en el caso de las economías emergentes y en desarrollo, respectivamente. En el mismo período, las emisiones de los bonos registraron tasas de variación del -2,7% a nivel mundial y del -0,2% en el caso de las economías emergentes y en desarrollo.

El comportamiento del crédito transfronterizo refleja la disminución de sus dos componentes, a saber, los préstamos transfronterizos y las emisiones de bonos en el mercado internacional. Los préstamos transfronterizos se han visto afectados por las mismas condiciones que afectan al crédito interno de las economías desarrolladas y, en particular, de los Estados Unidos. La caída de las emisiones de bonos en el mercado internacional se explica por el alza de las tasas de interés internacionales de largo plazo, lo que ha elevado el costo del endeudamiento para todas las economías emergentes y en desarrollo. En el período 2012-2022, los pagos de intereses netos como porcentaje de los ingresos totales del gobierno aumentaron, en promedio, de un 5,9% a un 7,3% en el caso de las economías emergentes y en desarrollo³³.

³³ Véase Wolf (2023). En los países de ingreso bajo, los pagos de intereses netos de la deuda como porcentaje de los ingresos totales del gobierno casi se duplicaron (al pasar de un 5,9% en 2011 a un 10,2% en 2022).

El costo ha aumentado aún más para aquellas economías con calificaciones crediticias más bajas. Entre febrero de 2020 y junio de 2023 la variación del costo del endeudamiento externo soberano para las economías emergentes y en desarrollo que presentan una calificación crediticia con bajo riesgo fue de 1,8 puntos porcentuales, mientras que para las economías con elevado riesgo crediticio fue de 14,4 puntos porcentuales. En el caso de América Latina y el Caribe, solo Chile está clasificado en la primera categoría, mientras que ocho economías se encuentran ubicadas en la segunda categoría (Argentina, Barbados, Bolivia (Estado Plurinacional de), Belice, Cuba, Ecuador, El Salvador y Suriname). El aumento de las tasas de interés internas para hacer frente al alza de las tasas de inflación también incrementa el servicio de la deuda en moneda local.

6. Los niveles de endeudamiento de los países en desarrollo se encuentran en máximos históricos

El aumento del servicio de la deuda en moneda extranjera y en moneda local redundará en un mayor nivel de endeudamiento. Este se sitúa actualmente en 100 billones de dólares en el caso de las economías emergentes y en desarrollo (un 19% corresponde a los hogares, un 42% a corporaciones no financieras, un 26% al gobierno y un 14% al sector financiero), lo que equivale a un 250% de su PIB (véase el cuadro I.5)³⁴. De hecho, los niveles de deuda de las economías de ingreso bajo e ingreso medio se sitúa en su nivel más elevado en medio siglo.

Cuadro I.5

Agrupaciones seleccionadas y mundo: deuda total, primer trimestre de 2023
(En billones de dólares y porcentajes del PIB)

	Hogares	Corporaciones no financieras	Gobierno	Sector financiero
Monto (En billones de dólares)				
Mundo (total: 304,7 billones de dólares)	57,7	91,6	85,7	69,7
Economías desarrolladas ^a (total: 204,2 billones de dólares)	39,0	49,5	59,7	56,0
Economías emergentes y en desarrollo (total: 100,7 billones de dólares)	18,7	42,3	26,0	13,7
Porcentajes del PIB				
Mundo	62,0	96,3	95,5	79,5
Economías desarrolladas ^a	71,2	92,2	113,6	106,2
Economías emergentes y en desarrollo	46,3	103,1	65,0	34,8
Economías emergentes de Asia ^b	59,5	131,6	73,7	42,7
Economías emergentes de Europa ^c	20,2	63,5	30,6	15,1
América Latina ^d	24,2	41,1	62,9	25,6
África y Oriente Medio ^e	19,0	42,1	46,2	15,4

Fuente: Instituto de Finanzas Internacionales (2023), *Global Debt Monitor: Cracks in the Foundation*, 17 de mayo de 2023.

^a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y zona del euro.

^b China, Filipinas, Hong Kong (China), India, Indonesia, Malasia, Pakistán, República de Corea, Singapur, Tailandia y Viet Nam.

^c Chequia, Federación de Rusia, Hungría, Polonia y Turquía.

^d Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

^e Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Egipto, Ghana, Israel, Kenya, Nigeria y Sudáfrica.

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), a fines de 2022 el 60% de los países de ingreso bajo enfrentaban una situación de vulnerabilidad en lo referente a su deuda: 12 países estaban en situación de sobreendeudamiento y 28 países en alto riesgo de sobreendeudamiento (Chuku y

³⁴ A modo de comparación, la deuda total de este grupo de países se estimaba en 75 billones de dólares en 2019. La deuda a nivel global alcanza un récord de 306 billones de dólares (véase Instituto de Finanzas Internacionales, 2023).

otros, 2023). Se encuentran en una situación similar al menos el 25% de los países de ingreso medio. En el caso de América Latina y el Caribe, entre los países más vulnerables al sobreendeudamiento se incluyen la Argentina, Dominica, el Ecuador, El Salvador, Granada, Haití, San Vicente y las Granadinas, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de) (FMI, 2023c; Naciones Unidas, 2023b).

Los mayores niveles de endeudamiento público y privado, así como, sobre todo, la posibilidad de sobreendeudamiento, reducen las posibilidades que tienen los países de expandir la demanda agregada para estimular el crecimiento. El mayor endeudamiento público reduce el espacio de política fiscal para expandir el gasto en inversión pública. Si los elevados niveles de endeudamiento afectan al sector privado, pueden incidir negativamente en sus decisiones de inversión. Un contexto de bajo crecimiento puede agravar aún más el peso de la deuda. Estimaciones recientes muestran que las tasas de crecimiento esperadas para 2023 tienen una relación inversa con las calificaciones crediticias. Los países que presentan los mayores niveles de riesgo son los que tendrán las menores tasas de crecimiento (Wolf, 2023).

7. La arquitectura financiera internacional no ha podido establecer mecanismos adecuados para el alivio y la reestructuración de la deuda en los países en desarrollo

La institucionalidad internacional para el alivio y la reestructuración de la deuda se guía por el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda. Dicho Marco es una continuación de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (vigente entre abril de 2020 y diciembre de 2021).

El Marco Común para el Tratamiento de la Deuda adolece de falencias similares a las que caracterizaron la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda. Esta Iniciativa jamás pudo incorporar a los acreedores del sector privado ni a las instituciones multilaterales. Además, el alivio otorgado por la Iniciativa fue poco significativo. El alivio de la deuda fue de solo 13.000 millones de dólares, para 48 países cuyo acervo de deuda era de aproximadamente 477.000 millones. Es decir, el alivio de la deuda alcanzó solo un 2,7% del total.

Además, las condiciones para la reestructuración de deuda que impone el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda son muy engorrosas. Cualquier país que solicite un programa de asistencia al FMI y que tenga una deuda insostenible con acreedores oficiales bilaterales tiene que llegar a un acuerdo de reestructuración de la deuda con estos últimos para poder acceder al préstamo del FMI. Si el país se acoge al Marco Común para el Tratamiento de la Deuda, se debe formar un comité oficial de acreedores, presidido por los principales acreedores, y se debe firmar un memorándum de entendimiento en que se definen los parámetros de reestructuración de la deuda: los cambios en el servicio nominal de la deuda a lo largo de la duración del programa de asistencia del FMI, la reducción de la deuda en términos del valor presente neto y la evolución del nivel de endeudamiento.

Dependiendo de su importancia, los acreedores oficiales bilaterales pueden imponer sus condiciones. Tal es el caso de China, que ha insistido en que las negociaciones de reestructuración sean bilaterales con cada acreedor, lo que puede crear problemas de coherencia. Además, el país se ha negado a ofrecer reducciones en el pago de la deuda. China es el acreedor bilateral de mayor importancia y se ha transformado en un relevante prestamista internacional de última instancia³⁵. En el caso de América Latina y el Caribe, la Argentina, el Ecuador, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de) han recibido préstamos por parte de China.

³⁵ China provee asistencia oficial a países deudores con los siguientes fines: i) pagar el servicio de deudas existentes, ii) financiar gastos presupuestarios o iii) fortalecer las reservas internacionales para asegurar el cumplimiento de pagos futuros. La tipología de instrumentos utilizados incluye: i) préstamos a corto y mediano plazo por medio de bancos estatales de China; ii) provisión de liquidez por parte del Banco Popular de China a través de depósitos de dicho banco a otros bancos centrales y líneas de intercambio de divisas, y iii) adelantos en efectivo de empresas de China productoras de petróleo y gas para países productores de materias primas. La mayor parte del financiamiento se ha canalizado a través de las líneas de intercambio de divisas. En el período 2008-2021, estas sumaron 187.000 millones de dólares, mientras que los préstamos de emergencia sumaron 63.000 millones de dólares (un 75% y un 25% del total, respectivamente).

Si el país tiene una deuda con acreedores privados, el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda lo insta a negociar con estos en términos similares a los que regirían con los acreedores oficiales bilaterales. La idea es formar un comité de acreedores privados, que se adapta a los parámetros establecidos en el memorándum de entendimiento, los que se establecen sin la participación de dichos acreedores.

Este es un proceso de negociación complejo, que refleja la ausencia de un marco de negociación de deuda que englobe a todos los agentes involucrados en las mismas condiciones y con los mismos requisitos y explica la lentitud de las negociaciones de reestructuración de deuda, que pueden tardar más de dos años, como lo ejemplifica el caso de Zambia.

En la reciente Cumbre para un Nuevo Pacto Financiero Mundial (París, 22 y 23 de junio de 2023) se hicieron progresos, aunque todavía modestos, para enfrentar la problemática de la deuda de los países en desarrollo. El Banco Mundial anunció la oferta de una pausa en los pagos de la deuda durante eventos climáticos extremos. Sin embargo, esto se aplica solo a los préstamos nuevos y no a los existentes. Zambia —uno de los países en dificultades que decidió reestructurar su deuda de acuerdo con el marco de deuda común del Grupo de los 20 (G20)— anunció un acuerdo con acreedores bilaterales para reestructurar deuda por 6.300 millones de dólares. Esto abre la puerta para que Zambia comience a recibir fondos del FMI.

En este contexto, las Naciones Unidas han planteado una reforma de base a la arquitectura financiera internacional (Naciones Unidas, 2023a). Se plantea una institucionalidad que permita aumentar la coherencia del sistema financiero internacional en concordancia con el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, y reglas y procedimientos más democráticos y representativos. También se considera una gobernanza económica mundial que se base, entre otros aspectos, en la reforma del sistema de cuotas del FMI y en derechos de votos en la asignación de recursos —basada en la necesidad y en los grados de vulnerabilidad—, así como en una mayor transparencia y rendición de cuentas en el proceso de toma de decisiones de las distintas instituciones de la arquitectura financiera internacional.

C. El sector externo

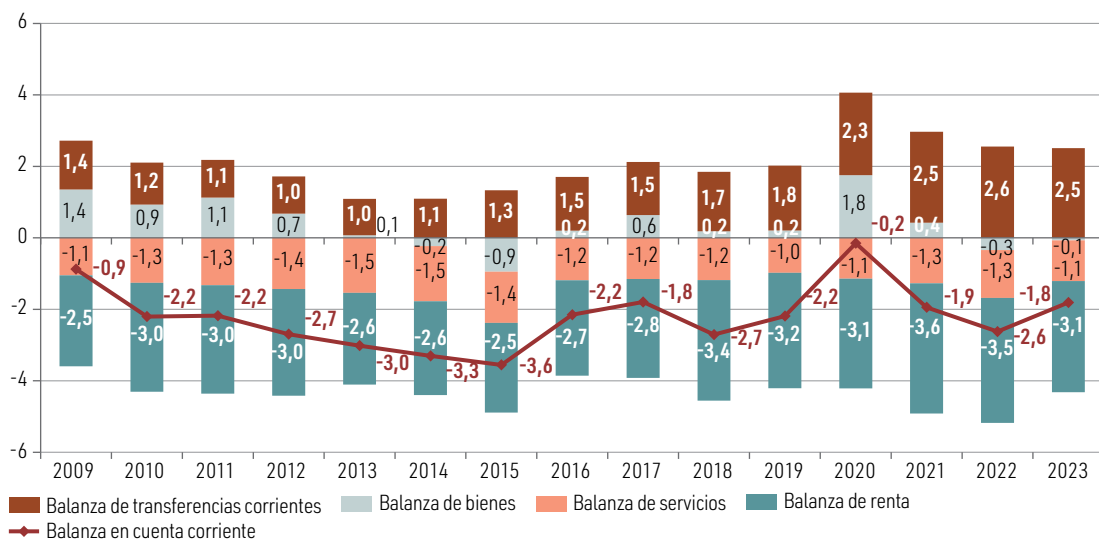
1. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se reduciría en 2023 a causa de saldos menos deficitarios en bienes, servicios y rentas

Después de cerrar 2022 con un déficit del -2,6% del PIB, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentaría en 2023 un saldo negativo menor, de alrededor de 110.000 millones de dólares, equivalente a un -1,8% del PIB.

Esto sería resultado de menores déficits tanto en la cuenta de bienes como en las de servicios y renta, mientras que la balanza de transferencias corrientes presentaría un superávit estable, en un nivel similar al de 2022 (véase el gráfico I.15).

Gráfico I.15

América Latina (19 países): cuenta corriente de la balanza de pagos, según componentes, 2009-2023^a
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

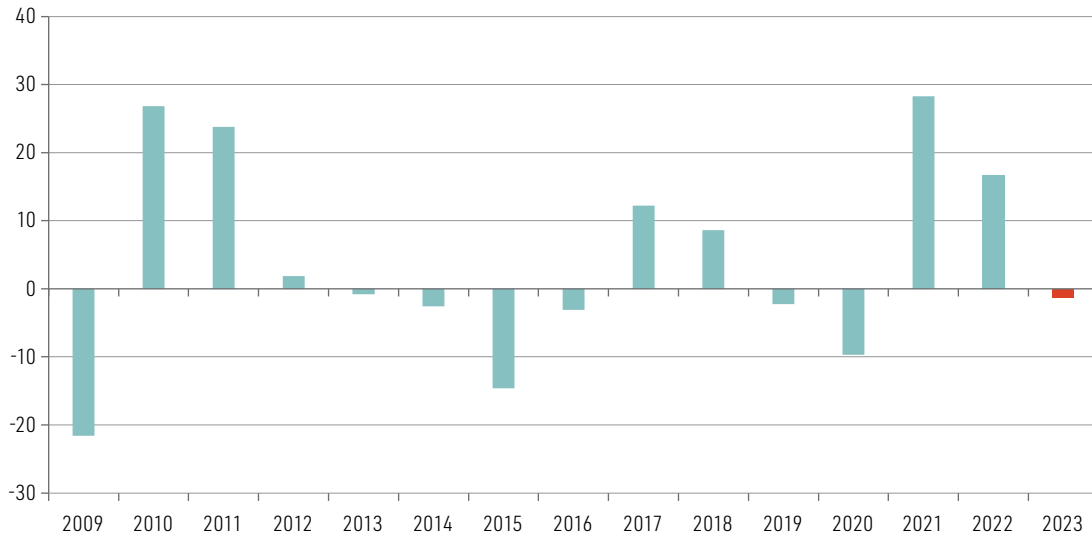
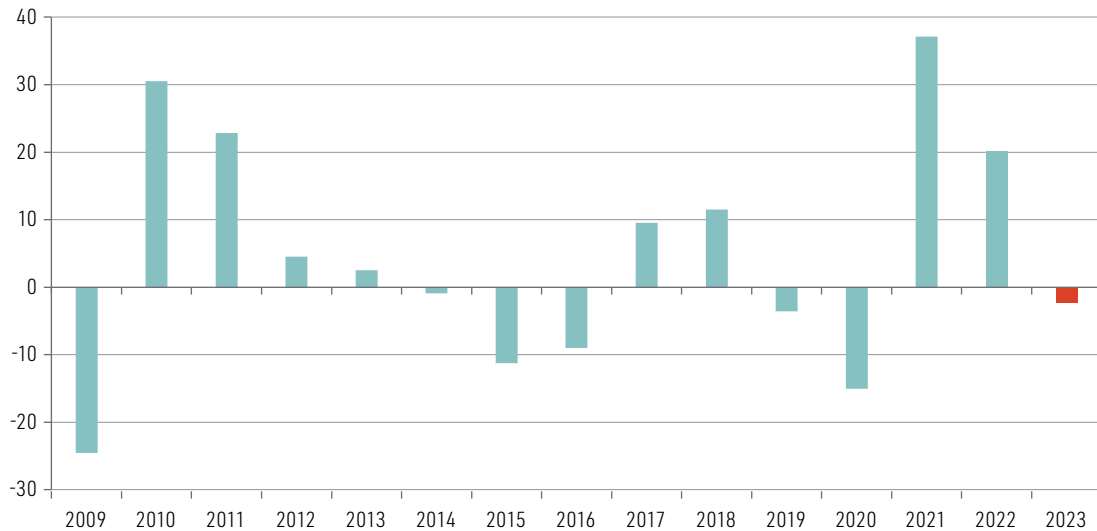
^a Las cifras de 2023 corresponden a proyecciones.

2. Pese a una caída proyectada de las exportaciones, para 2023 se espera una reducción del déficit de balanza comercial, lo que dejaría el saldo prácticamente equilibrado

Para 2023, después de dos años consecutivos de crecimiento del valor de las exportaciones (un 17% en 2022), se espera que dicho valor disminuya un 1% (véase el gráfico I.16A). Esto se debe sobre todo a la marcada caída de los precios de las exportaciones, mientras que los volúmenes seguirían creciendo, aunque a un ritmo menor que en 2022. La dinámica de las importaciones se espera que sea parecida, con una baja de un 2% en 2023, después de dos años de crecimiento (un 20% en 2022). En este caso, la caída se debería a una disminución tanto de los volúmenes como de los precios.

Gráfico I.16

América Latina: tasa de variación del valor de las exportaciones y las importaciones de bienes, 2009-2022 y proyección para 2023
(En porcentajes)

A. Exportaciones**B. Importaciones**

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Si bien la disminución de los precios de los bienes primarios en general ha influido en la baja de los precios de exportación e importación de la región, la influencia mayor ha correspondido a la caída de los precios de los bienes energéticos. La reducción del volumen de las importaciones refleja principalmente el menor dinamismo económico que la región exhibirá en 2023, mientras que, en el caso de las exportaciones, el menor crecimiento del volumen refleja la desaceleración económica mundial, y en particular de la que se espera en dos de los principales socios comerciales de la región, los Estados Unidos y la Unión Europea³⁶.

³⁶ Los principales socios de América Latina y el Caribe son los Estados Unidos (la región dirigió a ese país un 42% de sus exportaciones en 2021), China (13%) y la Unión Europea (10%). Como se mencionó en la sección A referente al contexto internacional, si bien en el caso de China –segundo socio principal de la región– se espera una aceleración del crecimiento, esta estaría impulsada predominantemente por el sector de los servicios. Esto significa que esa dinámica del crecimiento no redundará en los tradicionales efectos positivos sobre los socios comerciales de ese país –incluidos los de América Latina– a través de la demanda de bienes y materias primas.

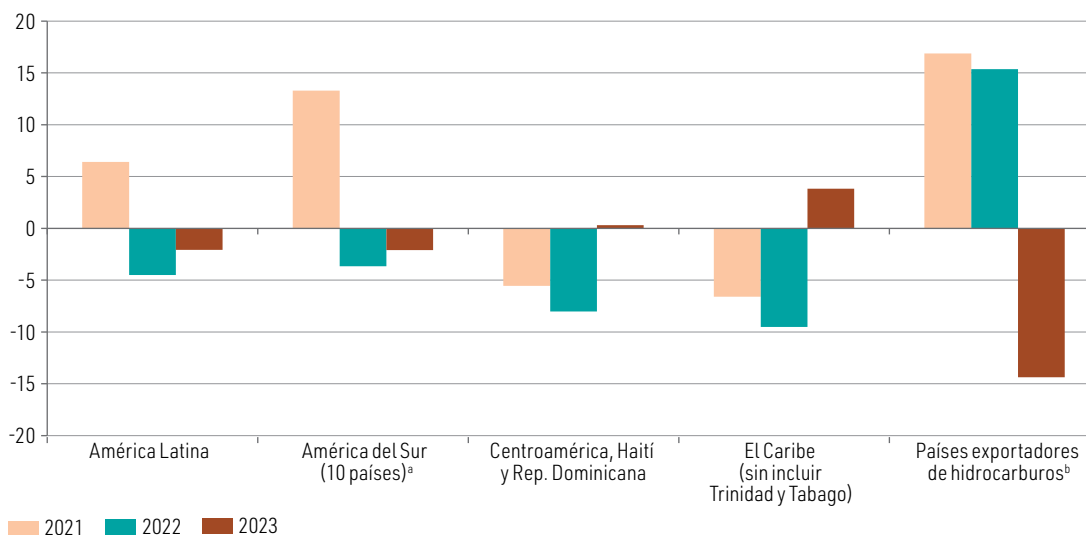
Como resultado de la evolución proyectada de las exportaciones y las importaciones, se prevé que la balanza de la cuenta de bienes de la región presentará nuevamente un déficit, aunque algo menor que el de 2022 (de un 0,1% del PIB, en comparación con un 0,3% del PIB en 2022).

3. En cuanto a los términos de intercambio, para América Latina se proyecta una caída promedio del 2%, con importantes diferencias subregionales, y para el Caribe³⁷ una mejora de casi un 4%

La baja de los precios de los productos básicos y, sobre todo, de los productos energéticos afectaría los términos de intercambio de los países de la región según sus diferentes canastas de exportación e importación. En promedio, se espera para 2023 una disminución de los términos de intercambio del 2% para América Latina, como resultado de una caída de los precios de la canasta de exportación de un 3%, mayor que la baja del 1% de los precios de las importaciones (véase el gráfico I.17).

Gráfico I.17

América Latina y el Caribe y agrupaciones de países: variación interanual de los términos de intercambio, 2021-2022 y proyecciones para 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Los países considerados son: Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Venezuela (República Bolivariana de) y Trinidad y Tabago.

Debido a que la caída de los precios de los productos energéticos será más pronunciada, el grupo de países más afectado por la disminución de los términos de intercambio será el de los exportadores de hidrocarburos, con una baja del 14% (en comparación con un aumento del 15% en 2022). Se trata de Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, el Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de)³⁸. Les siguen los países exportadores de productos agroindustriales, cuyos términos de intercambio bajarían un 3%, afectados por la caída de precios de algunos alimentos.

³⁷ Sin incluir a Trinidad y Tabago, destacado exportador de hidrocarburos.

³⁸ Este grupo también incluye a Guyana y Suriname, que, si bien cuentan con una participación pequeña en el mercado petrolero mundial, tienen reservas significativas y gran potencial de producción. Aun cuando algunos de estos países, así como el resto de la región, necesitan importar productos refinados para satisfacer su demanda interna, tienen una balanza comercial de hidrocarburos positiva (véase CEPAL, 2022a).

Por otro lado, la baja de los precios de los productos energéticos beneficia a los países importadores de estos bienes, en particular a los países del Caribe (con la excepción de Trinidad y Tabago), que son exportadores principalmente de servicios, y a países de Centroamérica, que verán un aumento en sus términos de intercambio.

En el caso de América del Sur, el efecto es mixto, pero pesa más el efecto negativo que se produce en los países exportadores de hidrocarburos y de productos agroindustriales que el efecto positivo en los países que son exportadores netos de minerales (como Chile y el Perú), por lo que se prevé una caída de los términos de intercambio para la subregión en su conjunto.

4. Para 2023, se espera una reducción del déficit en la balanza de servicios de América Latina, debido sobre todo a la recuperación del sector turístico

Se estima que las exportaciones de servicios de América Latina y el Caribe crecerán un 13% en 2023, mientras que las importaciones de servicios se expandirían un 10%, con lo que el déficit en la balanza de servicios se reducirá a un 1,1% del PIB (frente a un 1,3% del PIB en 2022). Este resultado se basa en mejores expectativas de los ingresos por turismo, provenientes de mayores llegadas de turistas a los países de la región.

La llegada de turistas continuaría creciendo en 2023 tanto en el Caribe como en Centroamérica y América del Sur. Durante el primer trimestre de 2023, los arribos se duplicaron con creces en América del Sur, donde se registró un crecimiento del 132%, mientras que en Centroamérica aumentaron un 44% y en la subregión del Caribe un 39% (véase el cuadro I.6). En un contexto de mayores dificultades económicas, se estima que las decisiones de viajes por turismo tenderán a la búsqueda de destinos más asequibles y cercanos (OMT, 2023b).

Cuadro I.6

América Latina y el Caribe: llegadas de turistas internacionales, 2019-2023

(En millones de personas y porcentajes)

	Número (En millones de personas)				Variación (En porcentajes)	
	2019	2020	2021	2022	Primer trimestre de 2023 respecto del primer trimestre de 2022	Primer trimestre de 2023 respecto del primer trimestre de 2019
El Caribe	26,3	10,3	14,5	22,6	39	-6,2
Centroamérica	10,9	3,1	4,7	9,3	44	-2,4
América del Sur	35,4	9,8	5,3	21,7	132	-18,3

Fuente: Organización Mundial del Turismo (OMT), *Barómetro OMT del Turismo Mundial*, vol. 21, N° 2, mayo de 2023.

No obstante el alza observada en la llegada de turistas, la región aún se encuentra por debajo de los niveles existentes antes de la pandemia de COVID-19. En efecto, en el primer trimestre de 2023, el número de turistas que llegaron a América del Sur fue todavía un 18,3% inferior al registrado en 2019; en el caso del Caribe, fue un 6,2% inferior y, por último, en Centroamérica estuvo solo un 2,4% bajo el nivel de 2019.

Las cifras de ingresos por servicios de turismo en 2022 no están disponibles en el caso de muchos de los países del Caribe. Sin embargo, en los casos de Centroamérica y América del Sur, en los que sí se cuenta con información, se observa un crecimiento importante, con tasas de hasta tres dígitos respecto al nivel de 2021, año en que aún existían en muchos países trabas al ingreso de turistas, como parte de las medidas para contener la propagación del COVID-19³⁹.

³⁹ Se observaron crecimientos a tasas de tres dígitos de los ingresos por la llegada de turistas en 2022 en Chile (807%), la Argentina (753%), el Paraguay (440%), Nicaragua (224%), el Uruguay (222%), el Perú (210%), Bolivia (Estado Plurinacional de) (187%), Guatemala (154%), Colombia (128%) y Suriname (108%).

5. El déficit de la balanza de renta disminuiría en 2023, en concordancia con los menores precios de productos básicos, que se traducen en menores remisiones de utilidades de empresas extranjeras al exterior

El déficit de la cuenta de rentas representaría en 2023 un 3,1% del PIB, en comparación con un 3,5% del PIB en 2022, como resultado principalmente de la caída de los precios de productos básicos, que se prevé será de un 11% como promedio del año.

La disminución de precios mencionada se traduce en menores utilidades para las empresas extranjeras establecidas en la región, en particular aquellas que exportan dichos productos. Si bien los intereses pagados por deuda externa aumentarían en 2023 —debido a un mayor costo del financiamiento en dólares, como se analizó en la sección A sobre el contexto internacional—, este efecto sería compensado con creces por la baja de las utilidades remitidas al exterior, lo que se traduciría en una mejora del saldo de rentas.

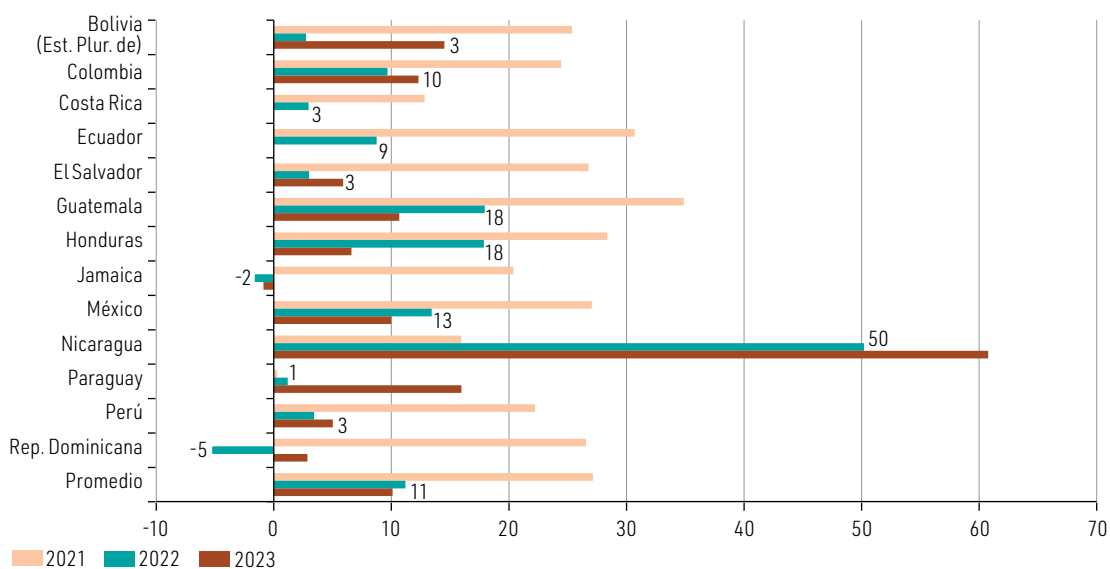
6. El superávit de la balanza de transferencias permanecería estable, con una leve desaceleración del crecimiento de las remesas en 2023

Debido al sostenido aumento de las remesas de migrantes dirigidas a países de la región, que se espera sigan creciendo durante el año, aunque con una leve desaceleración, el superávit de la balanza de transferencias de América Latina se mantendría relativamente estable en un 2,5% del PIB en 2023 (frente a un 2,6% en 2022).

A partir de la alta tasa de crecimiento de las remesas que se registró en 2021 (27%), se observa una vuelta a tasas más cercanas al promedio del período 2014-2019, que se ubicó en un 9%. En 2022 se produjo un crecimiento de las remesas del 12% y en los primeros meses de 2023 (un período que varía según la disponibilidad de información en los distintos países) las remesas aumentaron un 10% en promedio (véase el gráfico I.18).

Gráfico I.18

América Latina y el Caribe (13 países): variación interanual de los ingresos por remesas de emigrados, 2021-2023^a
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Las cifras de 2023 corresponden a los siguientes períodos del año: de enero a mayo en los casos de Colombia, El Salvador, Guatemala, Nicaragua y la República Dominicana; de enero a abril en los casos de Honduras, Jamaica y México; de enero a marzo en el caso del Perú; enero y febrero en el caso del Paraguay; solo enero en el caso del Estado Plurinacional de Bolivia. Costa Rica y el Ecuador no han publicado datos de 2023 hasta el momento de cierre de esta publicación.

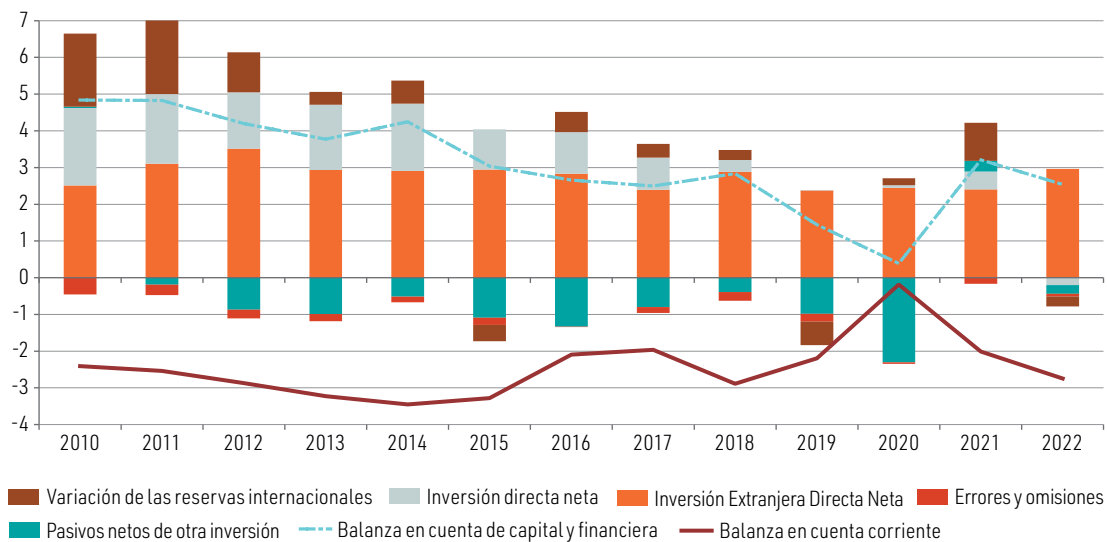
Mientras que el crecimiento promedio en los primeros meses de 2023 es algo menor que el registrado en 2022, existen diferencias entre las subregiones. En el caso de América del Sur, las tasas de crecimiento son mayores en 2023 para todos los países de los que se cuenta con información, en tanto que en la subregión conformada por Centroamérica y México no se observa una tendencia generalizada, sino que existen países donde el crecimiento de las remesas se acelera y otros donde se desacelera. Destaca Nicaragua, con un crecimiento de las remesas mucho más alto que el de los otros países observados, lo que se puede atribuir en gran parte al efecto del elevado flujo emigratorio⁴⁰.

7. En 2022, continuó la llegada de flujos financieros netos a la región, sostenida únicamente por la inversión directa, en una tendencia que se habría mantenido en el primer trimestre de 2023

La cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos presentó un superávit del 2,5% del PIB en 2022 (véase el gráfico I.19), lo que representa un retroceso en la entrada de flujos financieros a la región respecto de 2021 (3,2% del PIB). Con ello, dicho superávit resultó insuficiente para financiar el déficit en cuenta corriente de la región⁴¹.

Gráfico I.19

América Latina (16 países)^a: cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos, según componentes, 2010-2022
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Contrariamente a lo que ha sido la tónica durante los últimos años, en 2022 la única partida que registró entradas netas fue la inversión directa, pues tanto la inversión de cartera como la partida de otra inversión presentaron saldos netos negativos. Esto es reflejo de la situación imperante en 2022, caracterizada por la alta incertidumbre observada a nivel mundial, con la consiguiente reducción de los flujos financieros dirigidos a los mercados emergentes (véase la sección A de este capítulo, referente al contexto internacional).

⁴⁰ Según el banco de datos de la Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados (ACNUR), en 2022 salieron del país por lo menos 277.663 personas, en comparación con 62.085 personas en 2020 (véase [en línea] <https://www.unhcr.org/refugee-statistics/download/?url=0E9haK>).

⁴¹ La región presentó, por lo tanto, una desacumulación de reservas internacionales en 2022 (véase la sección E de este capítulo, donde se aborda la política monetaria, cambiaria y prudencial).

La inversión extranjera directa hacia la región alcanzó un máximo histórico de 215.700 millones de dólares en 2022, confirmando la notoria recuperación posterior a la pandemia de COVID-19⁴². Por su parte, la inversión directa de residentes en el exterior se duplicó con creces en el año, llegando a 53.400 millones de dólares. De esta manera, la inversión directa neta en 2022 fue de 162.300 millones de dólares, equivalentes a un 3,0% del PIB, lo que representa un aumento importante en comparación con el 2,4% del PIB que se registró durante cada año del período 2019-2021.

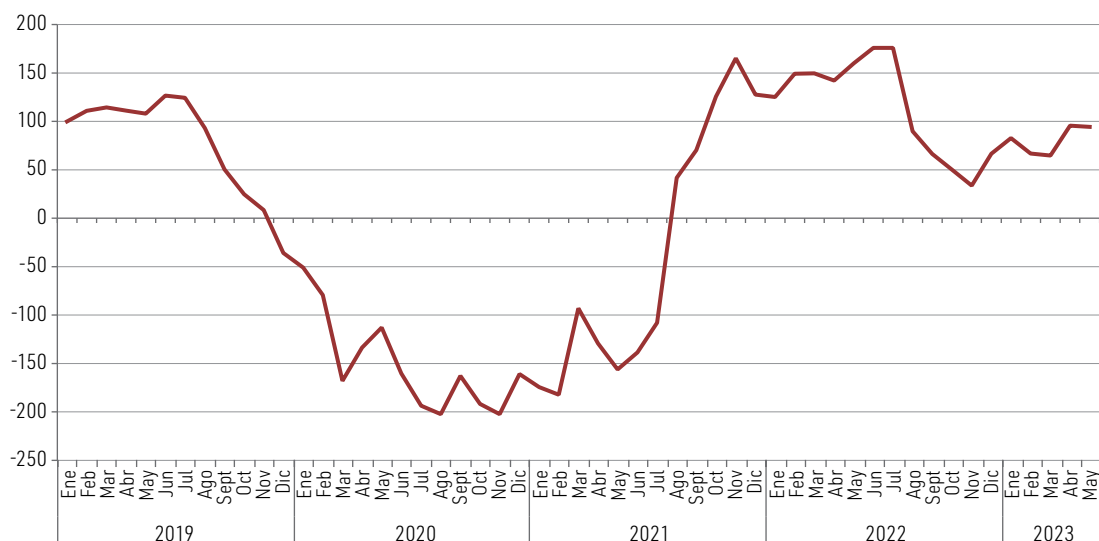
La inversión de cartera neta registró en 2022 salidas netas por 10.900 millones de dólares, un 0,19% del PIB, en comparación con entradas netas por 23.500 millones de dólares en 2021. Esta importante diferencia se explica por las entradas prácticamente nulas de flujos de cartera provenientes de no residentes, que llegaron a apenas 1.400 millones de dólares, lo que pone en evidencia la actitud cautelosa de los inversionistas, que optaron por llevar sus inversiones a mercados desarrollados, más seguros. Por su parte, las inversiones de residentes en el exterior sumaron 12.300 millones de dólares.

La partida de otra inversión (que incluye préstamos y depósitos transfronterizos, además de créditos comerciales y asignaciones de derechos especiales de giro, entre otras partidas) registró en 2022 salidas netas por 13.200 millones de dólares (0,24% del PIB), en comparación con entradas netas por 14.000 millones de dólares en 2021. Esto se explica por el significativo aumento de las inversiones en el extranjero por parte de residentes (autoridades monetarias y bancos), mientras que los movimientos de no residentes tuvieron un leve incremento.

La información disponible del primer trimestre de 2023 indica que los flujos financieros, excluida la inversión directa neta, continúan saliendo de la región, aunque a un ritmo bastante menor que el observado en el último trimestre de 2022. Junto con ello, el indicador adelantado de flujos de capitales netos, elaborado por la CEPAL⁴³, muestra que después de la mayor salida que se registró en 2022 y que se representa por la caída del indicador, durante los primeros meses de 2023 se produce una recuperación, en la medida en que se han reducido los niveles de riesgo e incertidumbre que se observaron en 2022 (véase el gráfico I.20).

Gráfico I.20

América Latina (14 países)^a: indicador indirecto (*proxy*) de flujos netos de capitales, enero de 2019 a mayo de 2023 (Índice: enero de 2019=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

^a Los países considerados son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

⁴² Tras disminuir a 102.000 millones de dólares en 2020, año de inicio de la pandemia, las entradas de inversión directa se recuperaron en 2021, llegando a 137.700 millones de dólares, y en 2022 alcanzaron los 215.700 millones de dólares.

⁴³ Este indicador se elabora a partir de datos mensuales, lo que permite tener una estimación adelantada de la dinámica de los flujos financieros en la región, antes de la publicación de las estadísticas de balanza de pagos, que son trimestrales. La metodología de elaboración del índice se describe en Carvallo y otros (2018).

8. Las emisiones de deuda de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales presentaron una importante caída en 2022, en medio de los elevados niveles de riesgo y altas tasas de interés, aunque se incrementó la participación de las emisiones de bonos temáticos, que mantienen dicha tendencia en 2023

En 2022, las emisiones de deuda de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales llegaron a 63.789 millones de dólares, lo que significa una caída del 57% respecto del monto registrado en 2021. Este resultado se explica fundamentalmente por el desempeño de las emisiones de bonos soberanos, que representan un 51% del total y que en 2022 disminuyeron un 43%. Además, las emisiones corporativas, que representan un 31% de las emisiones totales, cayeron un 68% (véase el cuadro I.7).

Cuadro I.7

América Latina y el Caribe: emisiones de deuda en mercados internacionales, por sector, 2022 y período enero-junio de 2023
(En millones de dólares y porcentajes)

	Bancos privados	Empresas privadas no bancarias	Emisiones cuasisoberanas	Emisiones soberanas	Emisiones de entidades supranacionales	Total
Total de 2022	1 247	19 980	5 558	32 764	4 240	63 789
Crecimiento interanual (En porcentajes)	-86	-68	-63	-43	-23	-57
Participación en el total (En porcentajes)	2	31	9	51	7	100
Enero a junio de 2023	1 737	7 993	8 900	26 440	4 437	49 507
Crecimiento interanual (En porcentajes) ^a	83	-48	71	21	138	9
Participación en el total (En porcentajes)	4	16	18	53	9	100

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

^a Respecto del mismo período de 2022.

A pesar de la crisis causada por la pandemia de COVID-19, el mercado internacional de bonos ha mostrado un buen desempeño desde 2018, con un crecimiento sostenido. Sin embargo, el escenario mundial de 2022, que se caracterizó por alzas de las tasas de interés e incertidumbre derivada de conflictos geopolíticos, forzó tanto a empresas como a gobiernos nacionales y entidades supranacionales a esperar mejores oportunidades para emitir deuda.

En el primer semestre de 2023, la tendencia muestra señales de mejora respecto del año anterior. El total de deuda emitido por países de América Latina y el Caribe en mercados internacionales llega a 49.507 millones de dólares entre enero y junio, lo que representa un alza del 9% respecto del mismo período de 2022. El incremento nuevamente se explica por la dinámica de las emisiones soberanas, que aumentan un 21%, mientras que las emisiones de empresas privadas no bancarias caen un 48%. Las emisiones de empresas públicas (cuasisoberanas) crecen un 71%, lo que ayuda a explicar el resultado global, a pesar de que solo representan poco menos de la quinta parte del total emitido.

Los principales países en términos de emisiones totales de deuda son México, con un 26% del total, seguido por Chile y el Brasil, con un 17% y un 16%, respectivamente; más atrás se ubica la República Dominicana, con un 11% de las emisiones. Las diferencias entre los países no se refieren solo a los montos, sino también a los sectores que buscan financiamiento en mercados internacionales. En la República Dominicana, la totalidad de las emisiones corresponden a deuda soberana, y este es también el principal sector en Chile (63%) y México (58%), mientras que en el Brasil el principal sector que emite deuda en mercados internacionales es el de las empresas privadas no bancarias, con un 88% del total.

Las emisiones corporativas, que corresponden a las empresas privadas no bancarias, llegaron en 2022 a 19.980 millones de dólares. En este sector, se destacan ocho operaciones realizadas por JBS

en el Brasil, por un total de 6.000 millones de dólares, dos efectuadas por América Móvil en México, por un total de 1.750 millones de dólares, y dos por LATAM en Chile, por un total de 1.150 millones de dólares. En el primer semestre de 2023, destacan las emisiones de la brasileña Vale, por 1.500 millones de dólares, además de las de Braskem y Pilgrim's, también del Brasil, cada una por 1.000 millones de dólares, y la de CEMEX, de México, por el mismo monto.

Las emisiones de deuda en los mercados internacionales por parte de los gobiernos nacionales, que llegaron a 32.764 millones de dólares en 2022, son una forma a la que se recurre mucho a fin de obtener financiamiento fresco para los presupuestos anuales o bien para refinanciar deuda. Las emisiones realizadas en el primer semestre de 2023 responden a dichos fines, aunque también destacan las emisiones para financiar proyectos sostenibles o las vinculadas al desempeño en materias de sostenibilidad, medioambientales, sociales o de género. En este sentido, puede mencionarse una emisión soberana realizada por Chile, que está sujeta al cumplimiento de objetivos de igualdad de género y empoderamiento de las mujeres, con la finalidad de incrementar su presencia en los directorios de las empresas (véase el cuadro I.8).

Cuadro I.8

América Latina: emisiones soberanas de deuda, enero a junio de 2023

Fecha	País	Monto (En millones de dólares) ^a	Tasa de interés (En porcentajes)	Sobredemanda (En número de veces) ^b
Enero de 2023	Colombia	2 200	7,60	3,9
	México ^c	4 000	6,05	4,6
Febrero de 2023	República Dominicana	700	7,05	10,0
		1 100	13,63	4,0
Marzo de 2023	Panamá ^c	1 800	6,65	5,3
	Costa Rica	1 500	6,55	4,8
Abril de 2023	Brasil	2 250	6,15	3,4
	México	2 941	6,34	4,1
Mayo de 2023	Ecuador	656	6,90	...
	Chile	2 230	6,00	3,0
	Perú	2 494	7,30	2,0
Junio de 2023	Chile ^c	2 250	5,14	6,4
	Chile	821	4,13	4,0
	Guatemala	1 000	6,60	3,2
	Paraguay	500	5,85	6,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

^a Las operaciones de emisión de deuda se realizaron en dólares, con la excepción de las emisiones en moneda local realizadas por la República Dominicana (en febrero, equivalente a 1.100 millones de dólares), Chile y el Perú (en mayo) y la emisión en euros realizada por Chile (en junio, equivalente a 821 millones de dólares).

^b La sobredemanda se mide como el número de veces en que el monto demandado excede el monto ofrecido en la emisión.

^c Emisión hecha en varios tramos.

Como se señaló antes, la emisión de deuda en los mercados internacionales ha enfrentado condiciones más exigentes desde 2022, lo que explica la baja en los montos. En particular, las emisiones soberanas han estado sujetas a mayores niveles de tasas de interés. El promedio de la tasa de interés para esta clase de emisiones mostró bajas constantes desde 2018, cuando era de un 5,5%, hasta llegar a un mínimo de un 3,6% en 2021. Sin embargo, en 2022 comenzaron las alzas y ese año se registró un promedio de un 4,9%; posteriormente se produjo una nueva alza, a un 6,3%, en el primer semestre de 2023⁴⁴.

En este contexto de mayores tasas, los países con mejores calificaciones crediticias son los que han tenido mejores oportunidades. Algo más del 70% del total de las emisiones soberanas de 2022 y 2023 las realizaron países que cuentan con calificación de grado inversor por parte de las agencias calificadoras de riesgo⁴⁵.

⁴⁴ Se trata de la tasa de interés promedio ponderada por el monto para todas las emisiones soberanas en moneda extranjera del año.

⁴⁵ En este grupo se encuentran Chile, Colombia, México, Panamá, el Perú y el Uruguay, de acuerdo con los criterios de las agencias Moody's, Standard & Poor's y Fitch (salvo en el caso de Colombia, cuyo grado inversor es otorgado solo por Moody's y Fitch, en tanto que Standard & Poor's le otorga una calificación justo un peldaño por debajo del grado inversor).

Otro elemento que debe destacarse es que desde 2017 las emisiones de bonos temáticos, dirigidos a financiar programas de conservación del medioambiente y de apoyo socioeconómico a las comunidades, han ido ganando terreno en el interés por buscar financiamiento en mercados internacionales, no solo por parte de los gobiernos nacionales, sino también por parte de empresas privadas y públicas, así como entidades supranacionales⁴⁶. En 2017 apenas un 2% del total de las emisiones correspondía a este sector, mientras que en 2022 y el primer semestre de 2023 alrededor de un tercio de las emisiones se orientaron a financiar programas de este tipo. Junto con el aumento de la cantidad de proyectos, también se han incrementado los montos de las emisiones, desde un promedio de 500 millones de dólares por emisión en 2017 a casi 1.000 millones de dólares por emisión en 2023, lo que demuestra que en este campo existe un interés creciente de los inversionistas internacionales.

El total de emisiones en estos sectores realizadas por países de América Latina y el Caribe llega a 100.000 millones de dólares, con 155 operaciones entre 2017 y 2023 (véase el cuadro I.9). El principal emisor es el Gobierno de Chile, que concentra un 37% del total del financiamiento en este sector, seguido por las empresas privadas del Brasil, que representan un 14%, y el Gobierno de México (8%). Las empresas privadas de México concentran un 7% de las emisiones en este rubro. El Uruguay, a pesar de haber realizado solo una emisión vinculada a sostenibilidad, tiene la particularidad de que dicha emisión es la primera en el mundo que no solo sanciona con alzas de tasas en caso de que no se cumplan las metas del bono, sino que también premia con reducciones de tasas si se superan los objetivos propuestos.

Cuadro I.9

América Latina y el Caribe: emisiones de bonos temáticos, por sector y país, total emitido entre 2017 y junio de 2023
(En millones de dólares)

	Bancos privados	Empresas privadas no bancarias	Emisiones cuasisoberanas	Emisiones soberanas	Emisiones de entidades supranacionales	Total
Argentina		766	100			866
Bahamas				385		385
Brasil	2 000	14 539	2 250			18 789
Chile	317	5 544		37 250		43 111
Costa Rica		400	300			700
Ecuador	300			983		1 283
Guatemala		1 800		500		2 300
México		7 482	2 250	8 070		17 802
Panamá		263				263
Paraguay	300					300
Perú	30	980	600	4 652		6 262
República Dominicana		300				300
Uruguay		350		1 500		1 850
Supranacional		252			6 076	6 328
Total	2 947	32 675	5 500	53 339	6 076	100 538

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

⁴⁶ Los bonos verdes, azules y vinculados a la sostenibilidad, conocidos en conjunto como bonos temáticos, están destinados al financiamiento de programas asociados al medio ambiente y programas sociales. Los bonos azules emitidos por el Ecuador, por ejemplo, buscan financiar la conservación del océano Pacífico en la zona circundante a las Islas Galápagos. Por otro lado, los bonos vinculados a la sostenibilidad (*sustainability-linked bonds (SLB)*) se diferencian en que se asocian a metas en particular, no a un proyecto puntual, y consideran alzas de sus tasas en caso de que tales metas no se cumplan. En el caso de la emisión soberana de Chile antes mencionada, uno de los indicadores establecidos es que en 2031 las mujeres representen al menos un 40% en los directorios de las empresas supervisadas por la Comisión para el Mercado Financiero. Si no se cumple la meta, el bono tendrá una mayor tasa de interés.

9. Al igual que en los demás mercados emergentes, en la región el riesgo soberano aumentó en la primera mitad de 2022, como consecuencia de los riesgos y tensiones financieras mundiales, y luego retomó una tendencia a la baja que se mantiene en 2023

El escenario de mayor incertidumbre mundial que se enfrentó en 2022 también afectó el costo del endeudamiento de los Estados soberanos de la región. En efecto, el riesgo soberano para América Latina, medido por el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI), se elevó de cerca de 400 puntos básicos a inicios de 2022 a más de 550 puntos básicos en julio de ese año. Hacia fines de año, mostró una tendencia a la baja y cerró en 416 puntos básicos (véase el cuadro I.10). En la primera mitad de 2023 se mantuvo esta tendencia general a la baja del EMBI, que se acercó a los niveles que tradicionalmente ha exhibido la región en períodos de baja incertidumbre (véase el gráfico I.21). La excepción corresponde al alza de corta duración que se registró en marzo de 2023, cuando, al igual que en el resto del mundo, los problemas en el sector bancario de los Estados Unidos y Suiza se tradujeron en aumentos de la volatilidad financiera y redundaron en que el riesgo soberano presentara un alza transitoria de aproximadamente 30 puntos básicos.

A nivel de países se presentan, como es tradicional, importantes diferencias. Por un lado, el Uruguay es el país con el nivel de riesgo más bajo de la región y cerró 2022 con 91 puntos básicos, después de alcanzar máximos sobre 160 puntos básicos en junio de ese año. A continuación, siguen Chile, el Perú y el Paraguay, con niveles de entre 140 y 200 puntos básicos a fines de 2022. A mediados de 2023, el Uruguay sigue siendo el país con el menor riesgo soberano, seguido por Chile y el Perú. En la situación contraria, los países en que el riesgo soberano es mayor, lo que implica un elevado costo de financiamiento a la hora de emitir deuda en mercados internacionales, son la República Bolivariana de Venezuela, la Argentina y el Ecuador. Los niveles de la República Bolivariana de Venezuela superan los 30.000 puntos básicos, mientras que los de la Argentina y el Ecuador se ubican sobre 2.000 y 1.000 puntos básicos, respectivamente.

Cuadro I.10

América Latina (12 países): índice de riesgo soberano medido por el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI) de J.P. Morgan, 2020 a junio de 2023
(En puntos básicos)

	31 de diciembre de 2020	31 de diciembre de 2021	31 de marzo de 2022	30 de junio de 2022	30 de septiembre de 2022	31 de diciembre de 2022	31 de marzo de 2023	29 de junio de 2023
Argentina	1 368	1 688	1 718	2 428	2 801	2 196	2 302	2 061
Bolivia (Estado Plurinacional de)	461	412	509	666	576	563	1 561	1 112
Brasil	250	306	280	357	295	258	254	229
Chile	144	153	158	196	208	140	153	132
Colombia	206	353	338	446	460	369	382	370
Ecuador	1 062	869	810	1 165	1 753	1 250	1 917	1 922
México	361	347	349	473	483	386	393	376
Panamá	149	187	192	246	286	215	243	216
Paraguay	213	229	239	357	330	200	238	216
Perú	132	170	171	235	246	194	209	174
Uruguay	135	127	127	162	158	91	119	99
Venezuela (República Bolivariana de)	24 099	55 310	37 945	36 398	50 130	44 840	34 229	42 210
América Latina	354	381	382	506	525	416	447	405

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de J.P. Morgan.

Gráfico I.21

América Latina: diferencia entre el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI) de los países de mayor y de menor riesgo soberano, 2008 a junio de 2023
(En puntos básicos)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: El cálculo se realiza agrupando a los países conforme se encuentren por encima o por debajo de la mediana del EMBI para cada mes, y luego promediando el EMBI de cada grupo por separado.

Si bien las diferencias entre los niveles de riesgo soberano de los países de la región han sido relativamente estables en el tiempo, llama la atención que tales diferencias hayan aumentado en años recientes. Al agrupar a los países de menor riesgo soberano, por una parte, y de mayor riesgo soberano, por otra, se observa que las diferencias entre ambos grupos tienden a exacerbarse en períodos de mayores turbulencias financieras. Por ejemplo, entre 2010 y 2019, período de baja incertidumbre y bajos niveles de riesgo soberano, la diferencia entre ambos grupos de países presentó un promedio de 300 puntos básicos. Por otro lado, tanto durante la crisis financiera mundial de 2008-2009 como durante la crisis causada por el COVID-19 en 2020 y la posterior etapa de incertidumbre a nivel mundial debido al conflicto en Ucrania, las diferencias se amplifican. Esto revela que, en los períodos más complejos de crisis económicas o financieras, los gobiernos que de por sí tienen mayores dificultades se ven enfrentados a condiciones de financiamiento todavía más estrechas⁴⁷.

⁴⁷ Se llega a una conclusión similar en Banco Mundial (2023b) en lo referente al grupo de economías emergentes en general.

D. El desempeño interno

1. La actividad económica se ha estancado en América Latina y el Caribe

Las cifras del primer trimestre de 2023 no solo confirman la desaceleración de la economía regional en términos anuales, sino que muestran que el producto interno bruto (PIB) regional ha permanecido estancado en los últimos cuatro trimestres. El PIB se desaceleró medio punto porcentual en el primer trimestre de 2023 respecto al mismo trimestre del año anterior. La desaceleración ha sido generalizada y, en el primer trimestre de 2023, los indicadores de actividad de 13 de los 16 países considerados muestran un retroceso en la dinámica de crecimiento (véase el gráfico I.22).

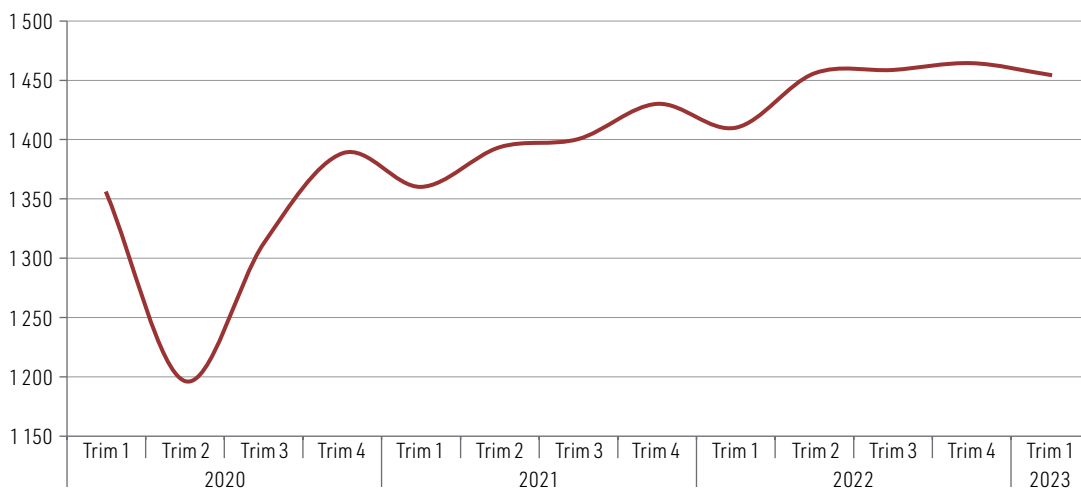
Gráfico I.22

América Latina (16 países): producto interno bruto y desaceleración del crecimiento anual, 2020 a primer trimestre de 2023

(En miles de millones de dólares constantes de 2018 y porcentajes)

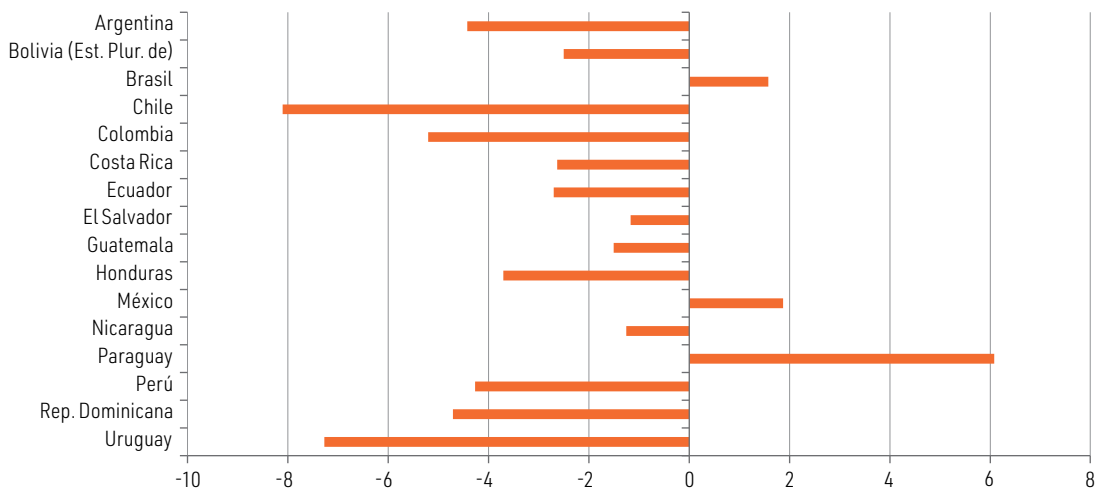
A. Producto interno bruto

(En miles de millones de dólares constantes de 2018)



B. Tasa de crecimiento anual

(En porcentajes)



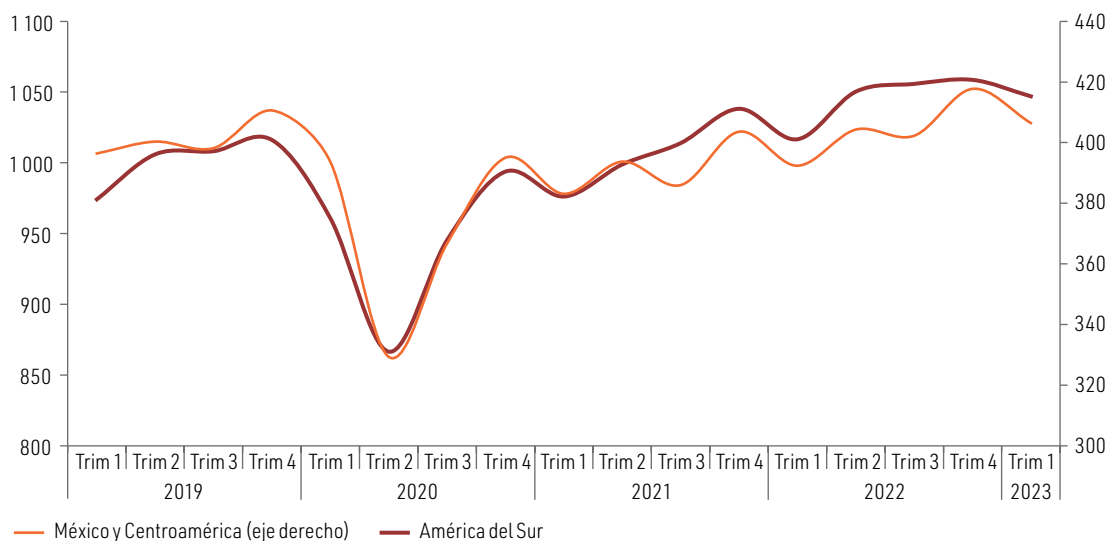
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

A escala subregional, tanto en América del Sur como en Centroamérica se observa que las tasas de expansión del primer trimestre de 2023 se desaceleraron respecto al mismo trimestre del año anterior, al punto que en América del Sur la producción correspondiente a ese trimestre es inferior a la que se había registrado tres trimestres antes, lo que pone de manifiesto un quiebre en la tendencia y un estancamiento de la actividad (véase el gráfico I.23). En el tercer trimestre de 2022 ambas subregiones culminaron sus procesos de recuperación acordes a la magnitud del impacto que había causado la pandemia de COVID-19. El choque interno que esta provocó fue de magnitud similar en ambas subregiones, y solo hubo diferencias en la intensificación del choque externo. La magnitud del impacto fue superior en México y Centroamérica, dado que sus economías están muy vinculadas al ritmo de expansión de los Estados Unidos, país en que la pandemia tuvo un efecto profundo.

Gráfico I.23

América Latina: producto interno bruto, 2019 a primer trimestre de 2023

(En miles de millones de dólares constantes de 2018)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

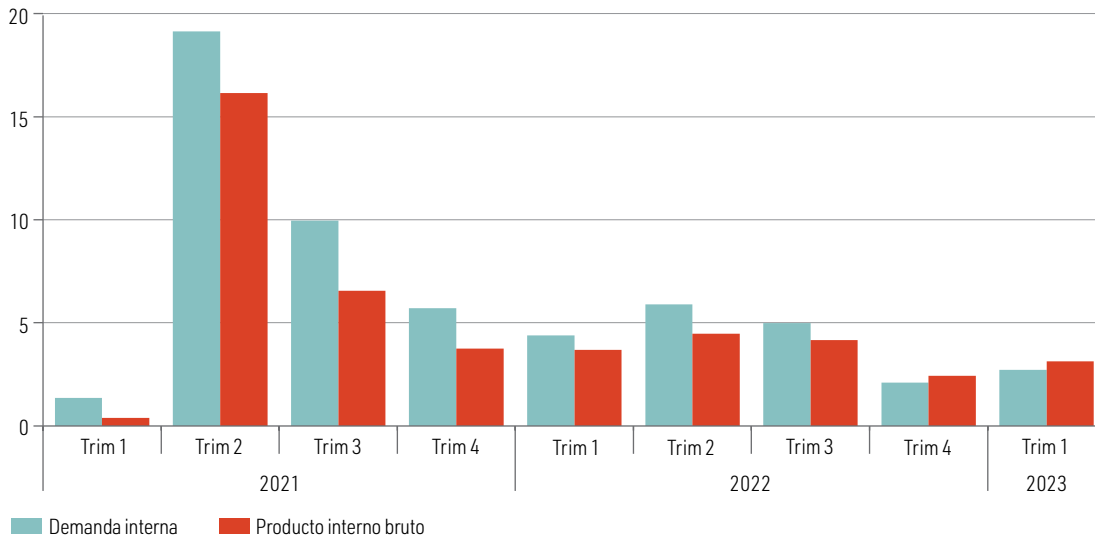
En el primer trimestre de 2023, el crecimiento de las economías de América del Sur se desaceleró a una tasa promedio del 1,2 puntos porcentuales respecto al mismo trimestre del año anterior, y el de Centroamérica lo hizo a una tasa de alrededor de 3 puntos porcentuales. Si se consideran Centroamérica y México en su conjunto, el buen desempeño de este último compensa con creces la desaceleración de la primera, y la subregión exhibe una aceleración de 1,2 puntos porcentuales respecto del mismo período de 2022.

La demanda interna regional ha continuado desacelerándose y avanzando en su proceso de ajuste, después de los altos niveles de gasto que hubo en 2021 y parte de 2022. Esa desaceleración se debió en particular al debilitamiento del consumo privado y al retiro definitivo de los estímulos fiscales. En el primer trimestre de 2023, el crecimiento anual de la demanda interna se moderó (2,7%) y, por segundo trimestre consecutivo, estuvo por debajo del crecimiento de la actividad económica (véase el gráfico I.24).

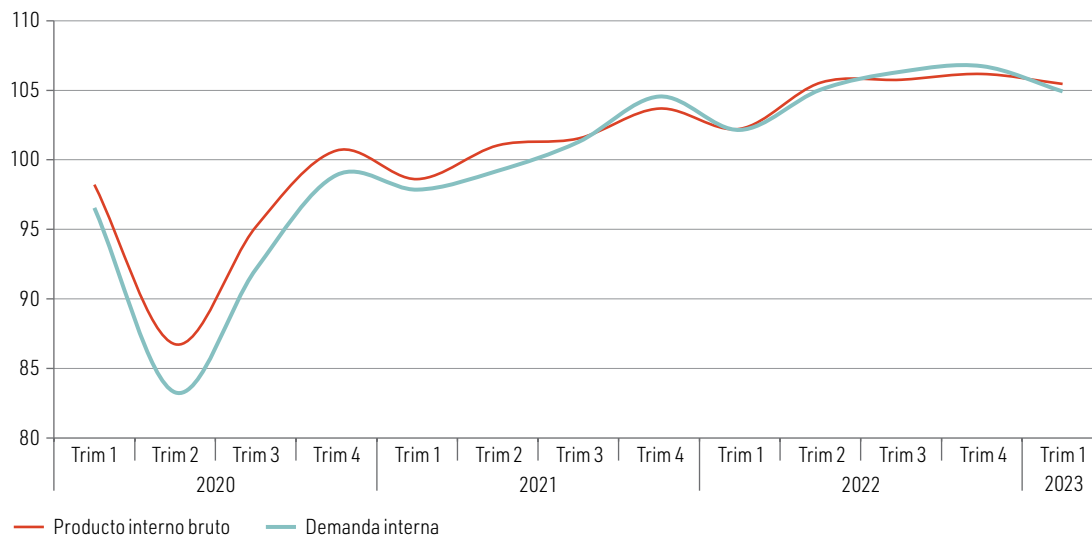
Gráfico I.24

América Latina: tasa de crecimiento y nivel del PIB y de la demanda interna, 2020 a primer trimestre de 2023
(En porcentajes e índice)

A. Tasa de crecimiento, 2021 a primer trimestre de 2023
(En porcentajes e índice)



B. Nivel, 2020 a primer trimestre de 2023
(Índice: 2015=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

2. El consumo total se ha desacelerado como resultado de la moderación del crecimiento del consumo privado, que sigue siendo el principal impulsor del PIB

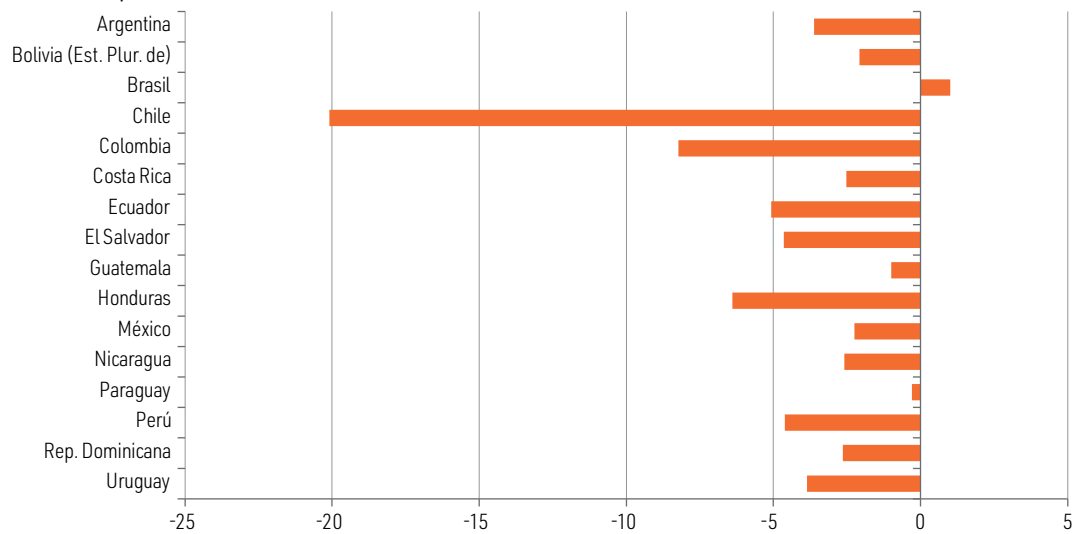
En el primer trimestre de 2023, el consumo privado se expandió a una tasa anual inferior a la observada en 2022. Este comportamiento del consumo privado se constató de forma generalizada en los países de la región: salvo en el Brasil, en todos los países hubo una desaceleración respecto del año anterior en el primer trimestre de este año (véase el gráfico I.25). Si se intenta descomponer

el comportamiento del consumo privado en consumo de bienes y consumo de servicios, se observa que ambos se han desacelerado. Sin embargo, el segundo necesariamente debe de haber sido el componente más dinámico, pues los indicadores de producción señalan que la fuerte contribución del sector de los servicios a la producción se ha mantenido, y porque el destino de estos últimos es casi en su totalidad interno. La contribución de las importaciones y la producción de bienes al crecimiento del PIB, por su parte, ha disminuido en mayor medida, lo que indica que la dinámica del consumo de bienes ha sido inferior.

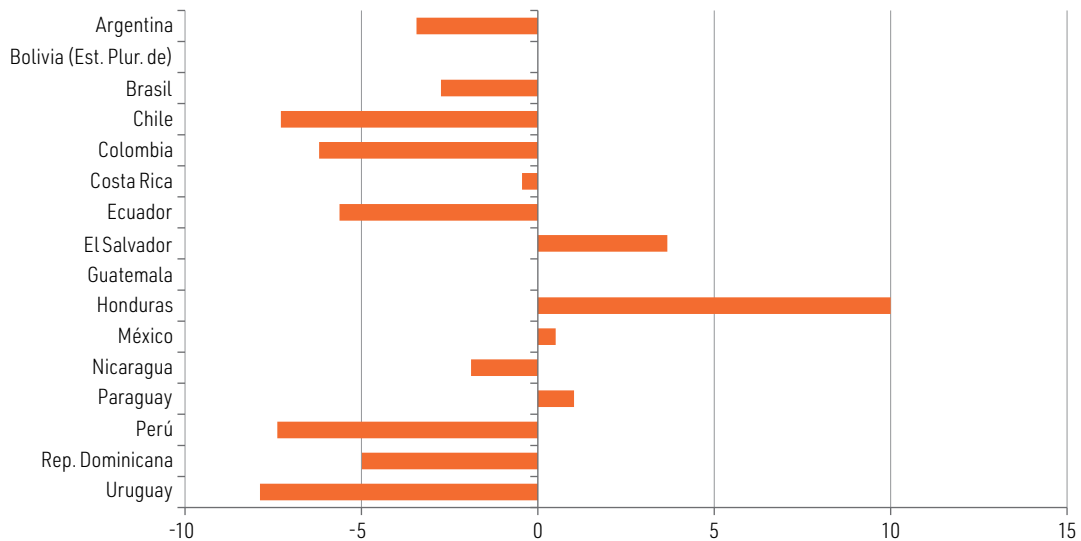
Gráfico I.25

América Latina (16 países): aceleración o desaceleración de los componentes de la demanda interna, primer trimestre de 2023
(En porcentajes)

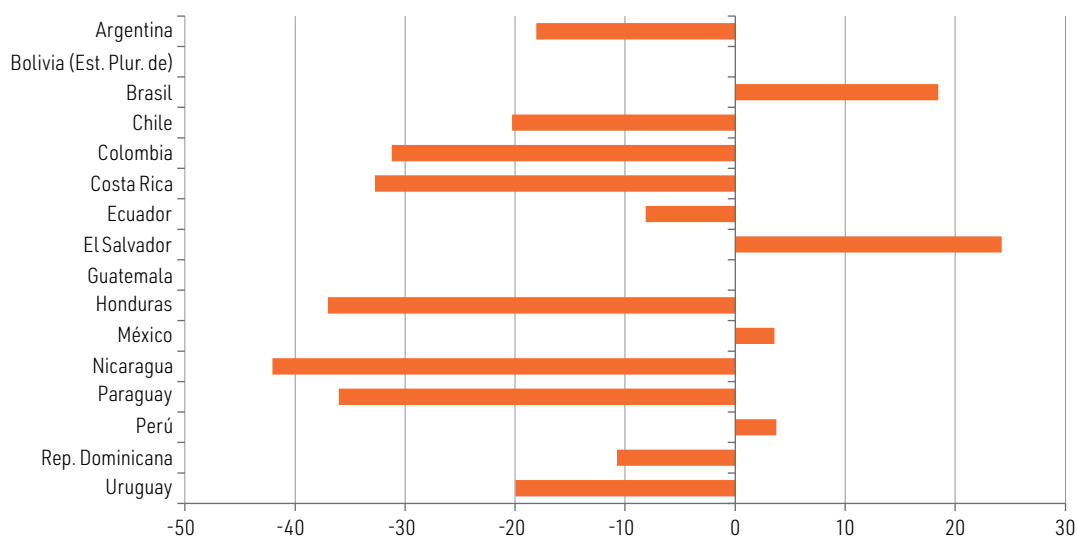
A. Consumo privado



B. Consumo público



C. Inversión



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La desaceleración del consumo de los hogares se da en un contexto de pérdida del poder adquisitivo de los salarios reales, deterioro de los niveles de confianza y agotamiento del ahorro que las familias habían acumulado durante la pandemia. También ocurre como resultado de las mayores restricciones al crédito que se impusieron en la política monetaria.

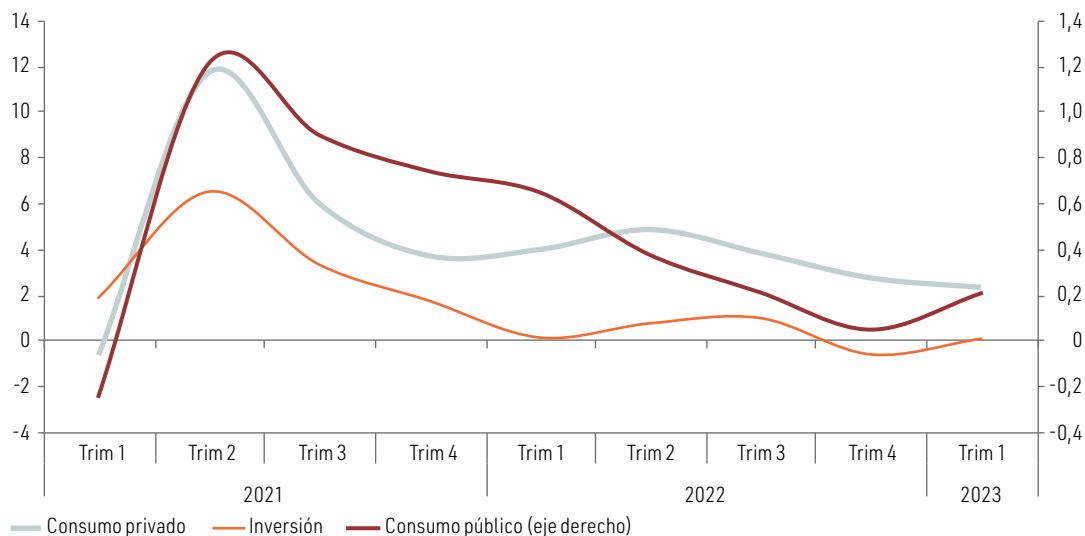
Por otra parte, en el primer trimestre de 2023 el consumo público muestra una recuperación respecto del crecimiento anual nulo que había exhibido en el último trimestre de 2022. Sin embargo, al igual que el consumo privado, la región presenta una desaceleración generalizada y solo se constata una aceleración en cuatro países. Es de esperar que la dinámica de ese consumo aumente en los próximos trimestres debido a que en los últimos trimestres del año es normal que el nivel de ejecución del gasto se incremente y a que el punto de comparación que representan los mismos trimestres del año anterior es bajo.

3. El desempeño de la inversión sigue siendo débil y su contribución al crecimiento del PIB ha disminuido

Al igual que el resto de los componentes de la demanda interna, la inversión ha contribuido a la pérdida de dinamismo (véase el gráfico I.26). En el primer trimestre de 2023 se observó una desaceleración generalizada de todos los componentes de la demanda interna, y el de la inversión fue el que más retrocedió, característica que se observa en la mayoría de los países de la región (véase el gráfico I.25). La inversión en el sector de la construcción es la que más se estancó debido a que hubo proyectos que se postergaron como resultado de las políticas monetarias restrictivas que elevaron las tasas de interés y, por consiguiente, los costos de financiamiento.

Gráfico I.26

América Latina: contribución del consumo privado, el consumo público y la inversión al crecimiento del PIB, 2021 a primer trimestre de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

4. Las exportaciones netas no han contribuido al crecimiento del PIB como resultado de la desaceleración mundial

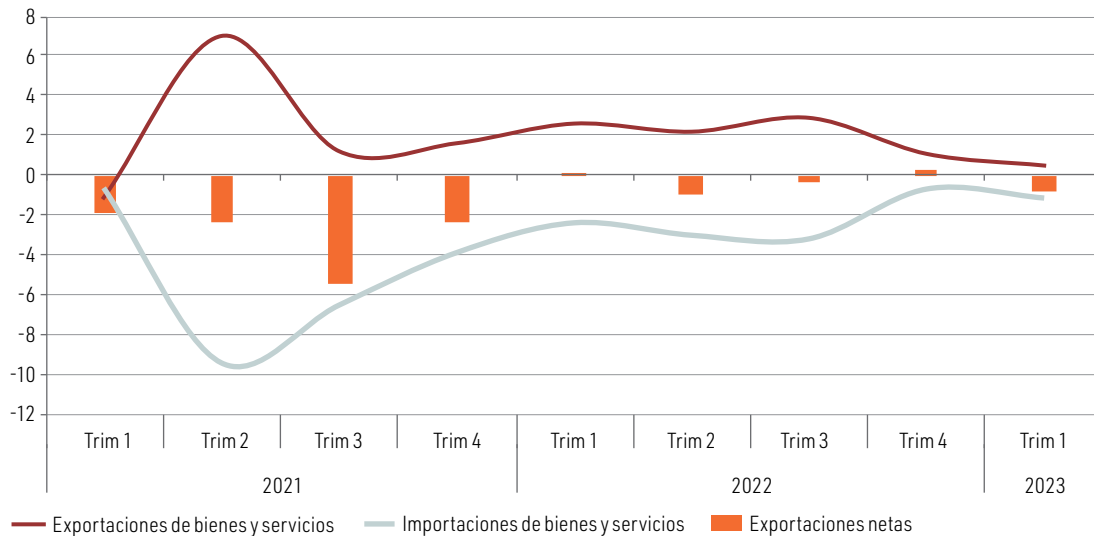
La expansión de las exportaciones y las importaciones se ha moderado de manera simétrica y el nivel de incidencia de ambas en el PIB ha sido muy similar, lo que redundó en que el aporte de las exportaciones netas a este último fuera casi nulo desde el primer trimestre de 2022 hasta el primer trimestre de 2023 (véase el gráfico I.27). La evolución de las exportaciones es resultado de la pérdida de dinamismo de la actividad de las principales economías del mundo desde 2022. Esa pérdida se intensificó en el primer trimestre de 2023 tanto en los Estados Unidos como en la zona del euro, lo que se tradujo en que la contribución de las exportaciones al crecimiento del PIB fuera la más baja de los últimos ocho trimestres.

El menor dinamismo de las importaciones es consecuencia del ajuste de todos los componentes de la demanda, en particular del consumo privado y la inversión (véase el gráfico I.28). Dado todo lo anterior, el déficit comercial en dólares constantes de 2022 se redujo frente al que se había observado en 2021, y su contribución a la variación anual del PIB fue casi nula y mejor que la contribución negativa que se había constatado en años anteriores (véase el gráfico I.27).

Gráfico I.27

América Latina: contribución de las exportaciones y las importaciones al PIB, 2021 a primer trimestre de 2023

(En porcentajes)

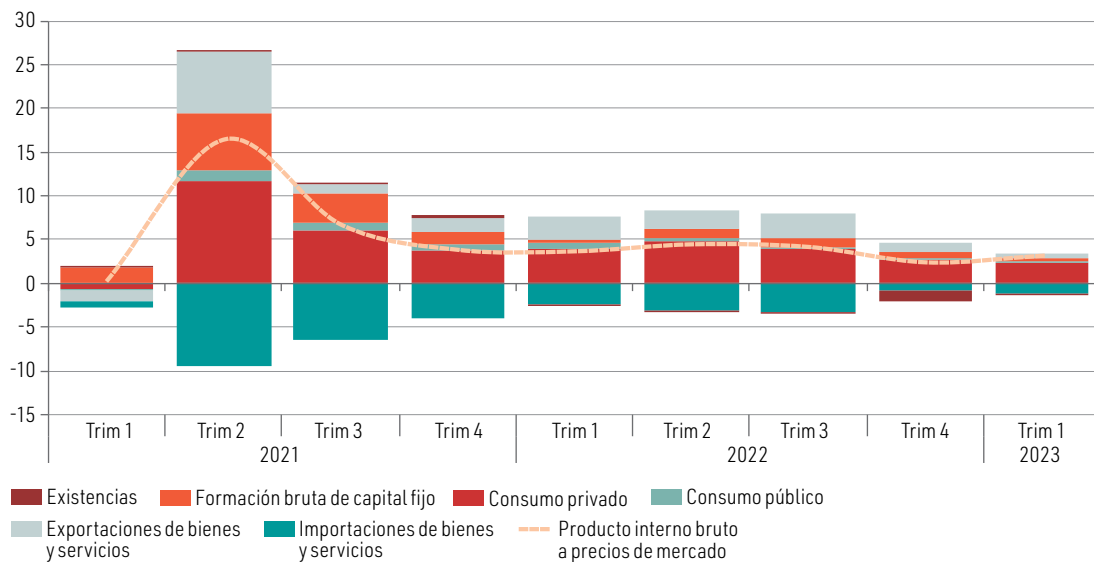


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico I.28

América Latina: contribución de los componentes del gasto al PIB, 2021 a primer trimestre de 2023

(En porcentajes)



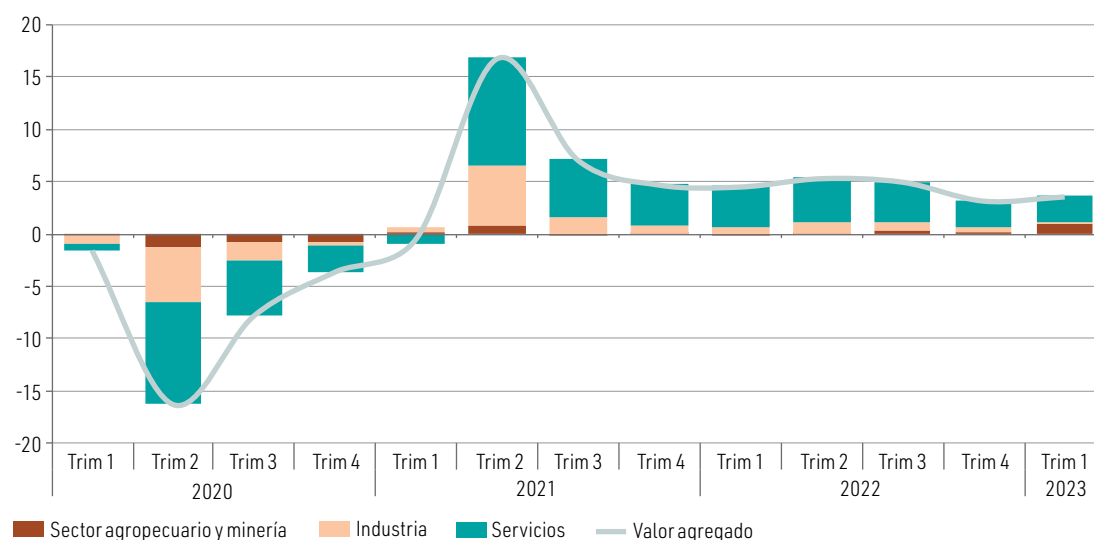
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

5. Las actividades de servicios, sobre todo las financieras y empresariales, y las de transporte y comunicaciones, siguieron siendo las más dinámicas, mientras que la contribución del comercio disminuyó debido al menor dinamismo del consumo privado

Por el lado de la oferta, las actividades de servicios siguieron siendo las más dinámicas, principalmente gracias al buen desempeño de las actividades financieras y empresariales, y de transporte y comunicaciones (véanse los gráficos I.29 y I.30). La contribución del comercio, por su parte, ha disminuido debido al menor dinamismo del consumo privado. A lo anterior también se suma el mayor dinamismo del sector agropecuario debido sobre todo al buen desempeño del Brasil y el Paraguay. En la industria, por el contrario, se registra una desaceleración que se explica tanto por el menor dinamismo de la industria manufacturera como por el estancamiento de la construcción.

Gráfico I.29

América Latina: tasa de variación del valor agregado y contribución de los sectores de la actividad económica a su crecimiento, 2020 a primer trimestre de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

6. Después de dos décadas de tendencia a la baja, la inflación regional se incrementó en 2021 y 2022, y alcanzó un 7,6% en ambos años

Las economías de América Latina y el Caribe han estado sometidas a una seguidilla de choques de índole externa (CEPAL, 2022c y 2023a). Esos choques han tenido claras repercusiones internas que han exacerbado muchas de las falencias estructurales de la región, pero que también han revivido algunos problemas que, en líneas generales, se habían considerado superados. Uno de esos problemas es la inflación.

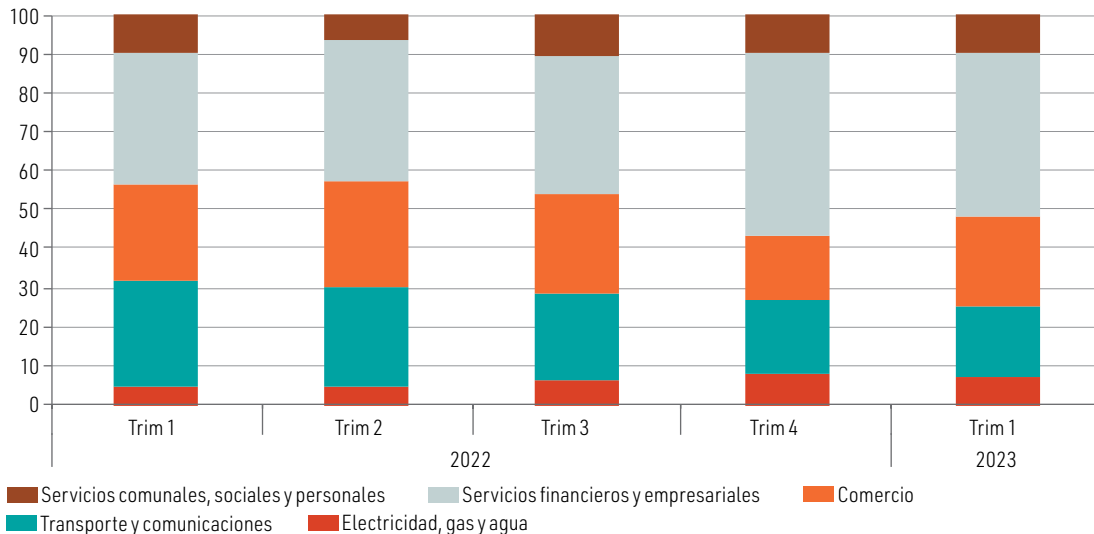
En el gráfico I.31 se aprecia cómo la inflación regional venía mostrando una tendencia a la baja desde 2000: de una tasa promedio del 7,7% en el quinquenio 2000-2004, la inflación anual se redujo al 4,3% en el quinquenio 2015-2019. Al cierre de 2020, la inflación promedio regional era del 3,3%, lo que representaba el valor más bajo desde 2009, cuando la inflación había sido del 3,1%⁴⁸.

⁴⁸ La dinámica de la inflación reflejó, entre otros factores, el colapso del precio internacional del petróleo y la fuerte contracción de la demanda agregada interna de las economías de la región, en un contexto de desaceleración de la actividad económica mundial.

Gráfico I.30

América Latina: contribución de los sectores de servicios al crecimiento del valor agregado, 2022 a primer trimestre de 2023

(En porcentajes)

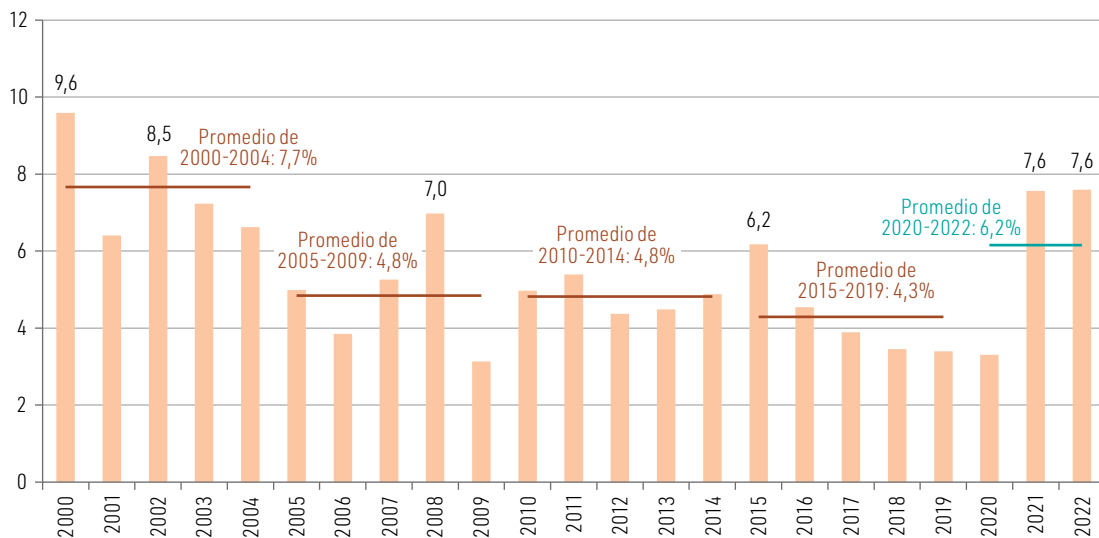


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico I.31

América Latina y el Caribe^a: tasa anual de variación del índice de precios al consumidor, 2000-2022

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a No se incluyen los países que presentan situaciones de inflación crónica, a saber, la Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

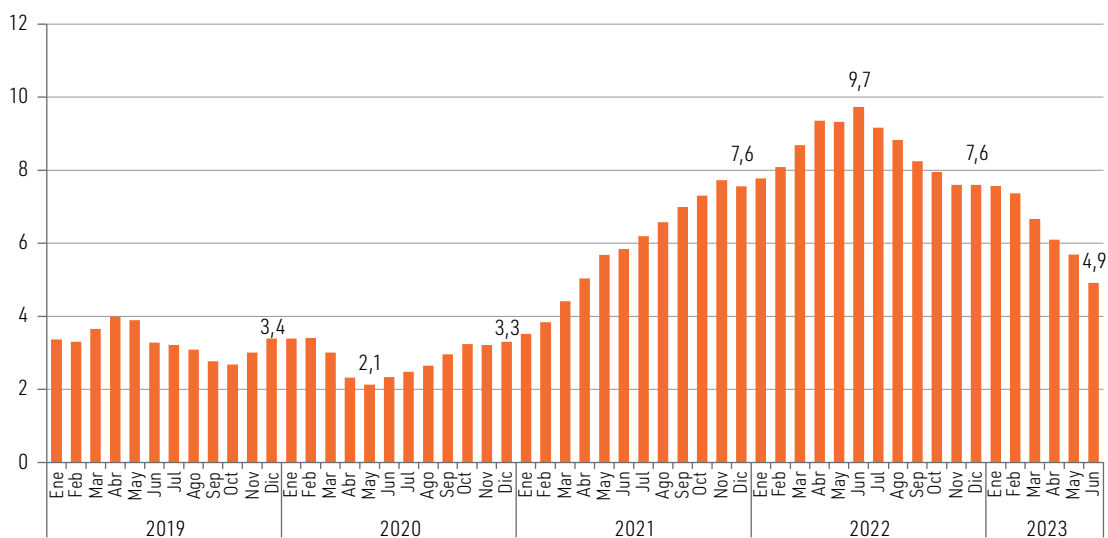
Pese a que el resultado anual de 2020 exhibió un descenso, desde el segundo semestre de ese año la inflación tendió a incrementarse en las economías de América Latina y el Caribe. Esa tendencia se tradujo en que en 2021 la tasa anual de inflación alcanzara un 7,6%, valor que no se registraba desde 2002, cuando la inflación regional había sido del 8,5%. En 2022 la tendencia al alza de los precios se mantuvo y la inflación acumulada volvió a ser del 7,6%. Esa fue la primera vez desde 2000 que la tasa de inflación regional superaba el 7,0% en dos años consecutivos, lo que hizo que el promedio del trienio 2020-2022 fuese del 6,2%.

7. La trayectoria de la inflación exhibió dinámicas muy diferentes en el primer y el segundo semestre de 2022, y desde julio de ese año se ha reducido

En el gráfico I.32 se presenta la evolución mensual de la tasa de inflación interanual desde enero de 2019. Allí se observa que la trayectoria ascendente que se venía observando desde mayo de 2020 se prolongó hasta junio de 2022, mes en que la inflación regional interanual fue del 9,7%, lo que representó el mayor valor que se había registrado desde 2005. En el primer semestre de 2022, la dinámica de la inflación regional, al igual que la del resto del mundo, reflejó los efectos de otra crisis que tuvo implicaciones mundiales, a saber, la derivada del conflicto entre la Federación de Rusia y Ucrania. En ese semestre, el aumento del precio de los alimentos, del petróleo y de los costos del transporte, así como las nuevas interrupciones en las cadenas de suministro y el aumento de la volatilidad financiera, dieron un nuevo impulso a la inflación en las economías latinoamericanas y caribeñas.

Gráfico I.32

América Latina y el Caribe^a: tasa mensual de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2019 a junio de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a No se incluyen los países que presentan situaciones de inflación crónica, a saber, la Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

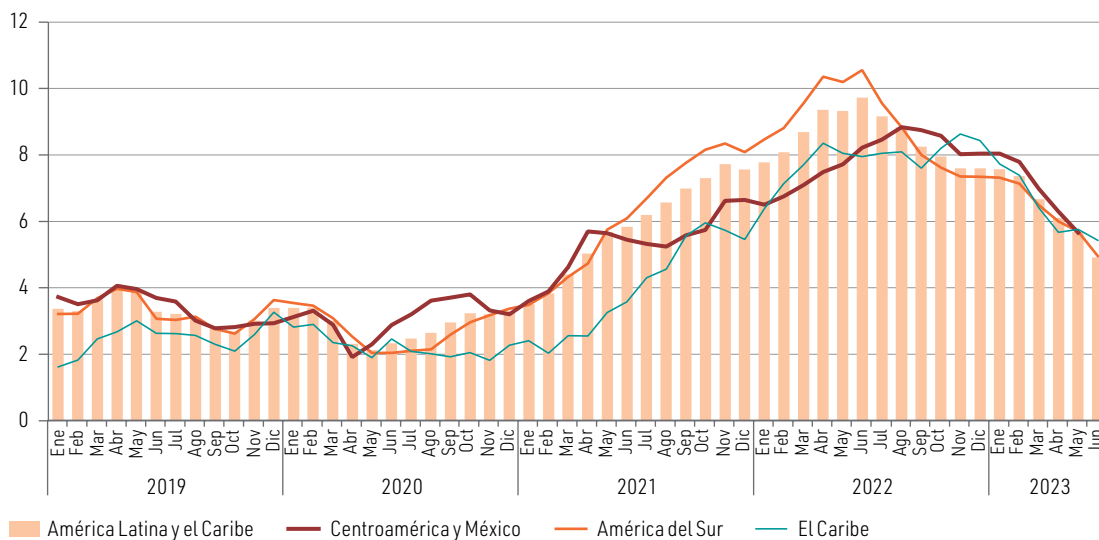
En el gráfico I.32 también se puede observar que, desde julio de 2022, la inflación regional ha tendido a la baja y, en diciembre de ese año, la inflación interanual acumulada fue del 7,6%, valor similar al que se había registrado al cierre de 2021. En el segundo semestre de 2022 hubo varios factores que contribuyeron a que la inflación cayera en la región, a saber: la desaceleración de la demanda agregada interna; la finalización de las políticas de apoyo a la demanda agregada que se habían aplicado durante la pandemia; la adopción de políticas monetarias contractivas, y la reducción del precio de los alimentos y la energía a nivel mundial. Esa trayectoria se mantuvo en el primer semestre de 2023 y en junio de ese año la inflación interanual era del 4,9%.

8. La reducción de la inflación ha sido generalizada en la región

En el gráfico I.33 se observa que la reducción de la inflación regional a partir de julio de 2022 tuvo su correspondencia en las tres subregiones en las que se han agrupado las economías de América Latina y el Caribe, aunque con algunas diferencias. En las de América del Sur, la inflación pasó del 10,6% en junio de 2022 al 7,3% en diciembre de ese año y al 5,0% en junio de 2023. En el caso de las economías del grupo conformado por Centroamérica y México, la inflación pasó del 8,2% en junio de 2022 al 8,0% en diciembre de ese año y al 4,8% en junio de 2023, y, en las del Caribe de habla inglesa o neerlandesa, pasó del 8,0% en junio de 2022 al 8,4% en diciembre de ese año y al 5,5% en junio de 2023.

Gráfico I.33

América Latina y el Caribe^a: tasa de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, por subregión, enero de 2019 a junio de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a No se incluyen los países que presentan situaciones de inflación crónica, a saber, la Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

En el gráfico I.33 también se observa que las economías de América del Sur fueron las primeras en las que la inflación subregional comenzó a retroceder (a partir de julio de 2022). En las economías del grupo conformado por Centroamérica y México, por su parte, la caída de la inflación se inició en octubre de 2022, mientras que en las del Caribe de habla inglesa o neerlandesa, la reducción comenzó en diciembre de ese año. En el gráfico también se observa que la mayor tasa de inflación (10,6%) se registró en junio de 2022 en las economías de América del Sur, seguidas por las del grupo formado por Centroamérica y México, donde en septiembre de ese año se alcanzó una tasa del 8,7%, y las del Caribe, donde en noviembre se observó una tasa del 8,4%. Un elemento destacable es la forma en que en la etapa descendente de la inflación regional las tasas de inflación de las diferentes subregiones convergieron y, en junio de 2023, se aproximaron a valores inferiores al 6,0%.

A nivel nacional, en junio de 2023 (o el último mes con información disponible) había 25 países cuya tasa de inflación era inferior a la del cierre de 2022: las mayores reducciones se registraron en Chile, Costa Rica, Guatemala, Guyana, Honduras y Trinidad y Tabago, donde la caída superó los 4 puntos porcentuales (véase el cuadro I.11).

Cuadro I.11

América Latina y el Caribe: tasa de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, diciembre de 2021 a junio de 2023
(En porcentajes)

	A diciembre de 2021	A diciembre de 2022	A junio de 2022	A junio de 2023
América Latina y el Caribe (excluye países con inflación crónica)	7,6	7,6	9,7	4,9
América del Sur (excluye países con inflación crónica)	8,1	7,3	10,6	5,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,9	3,1	1,8	2,7
Brasil	10,0	5,8	11,9	3,2
Chile	7,2	12,8	12,5	7,6
Colombia	5,6	13,1	9,7	12,1
Ecuador	1,9	3,7	4,2	1,7
Paraguay	6,8	8,1	11,5	4,2
Perú	6,4	8,5	8,8	6,5
Uruguay	8,0	8,3	9,3	6,0
Centroamérica y México (excluye países con inflación crónica)	6,6	8,0	8,2	4,8
Centroamérica (excluye países con inflación crónica)	5,2	8,4	8,7	4,4
Costa Rica	3,3	7,9	10,1	-1,0
El Salvador	6,1	7,3	7,8	3,8
Guatemala	3,1	9,2	7,6	4,9
Haití	24,6	48,1	29,2	46,2
Honduras	5,3	9,8	10,2	5,6
México	7,4	7,8	8,0	5,1
Nicaragua	7,3	11,3	10,2	9,9
Panamá	2,6	2,1	5,2	-0,6
República Dominicana	8,5	7,8	9,5	4,0
El Caribe (excluye países con inflación crónica)	5,5	8,4	8,0	5,5
Antigua y Barbuda	1,2	9,2	10,5	2,8
Bahamas	4,1	5,5	6,2	4,0 ^a
Barbados	5,0	12,5	11,5	11,6 ^a
Belice	4,9	6,7	6,7	3,3
Dominica	3,8	8,4	9,0	7,1 ^c
Granada	1,9	2,9	3,1	3,4 ^a
Guyana	5,7	7,2	5,0	1,9
Jamaica	7,3	9,3	10,9	6,3
Saint Kitts y Nevis	1,9	3,9	3,1	4,7
San Vicente y las Granadinas	3,4	6,7	5,2	5,3
Santa Lucía	4,1	6,9	6,3	7,1 ^c
Trinidad y Tabago	3,5	8,7	4,9	5,8
Argentina	51,4	95,2	65,0	117,0
Cuba	77,3	39,1	28,9	45,5 ^b
Haití	24,6	48,1	29,2	46,2 ^b
Suriname	60,7	54,6	55,1	54,6
Venezuela (República Bolivariana de)	686,4	234,1	157,2	404,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Los promedios regionales y subregionales están ponderados por el tamaño de la población y en ellos no se incluyen los datos de las economías que presentan inflación crónica (Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de)).

^a Datos a abril de 2023.

^b Datos a mayo de 2023.

^c Datos a marzo de 2023.

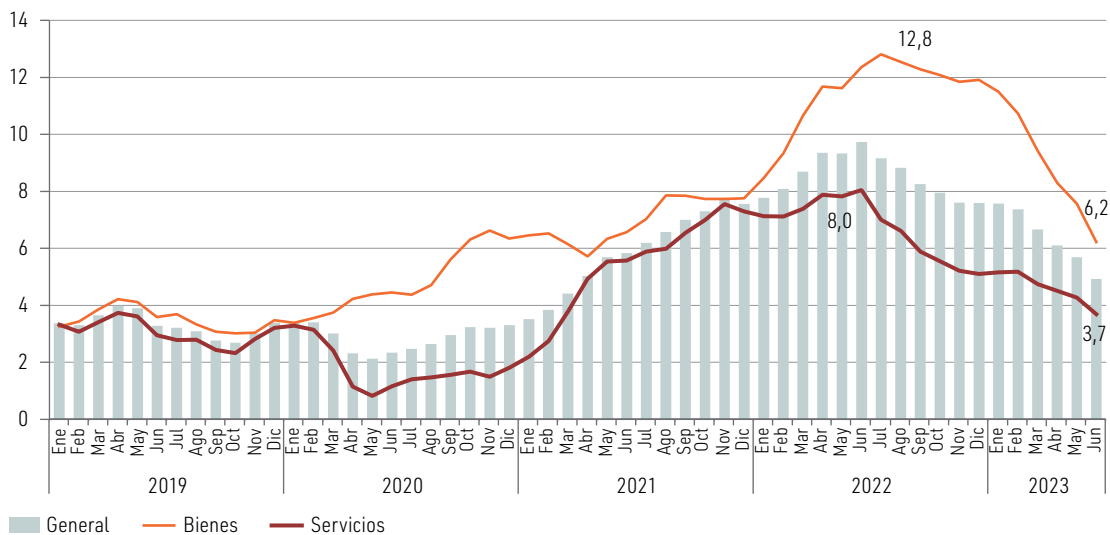
En el caso de los países con inflación crónica, esta ha tendido a acelerarse en cuatro de ellos entre junio de 2022 y junio de 2023, con incrementos de 52,0 puntos porcentuales en la Argentina, 16,5 puntos porcentuales en Cuba, 17,0 puntos porcentuales en Haití y 247,1 puntos porcentuales en la República Bolivariana de Venezuela. Suriname es la única de esas economías con inflación crónica en las que esta se redujo, pasando del 55,1% en junio de 2022 al 54,6% en junio de 2023.

9. La inflación ha disminuido en todos los componentes del índice de precios al consumidor, pero esa disminución se inició antes en el caso de los servicios

Como se destacó en el *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2022*, al descomponer la inflación general entre la de los bienes y la de los servicios se observa que esos componentes han tenido una dinámica bien diferenciada desde fines de 2021 (CEPAL, 2023a). Por un lado, la inflación de los bienes pasó del 7,8% en diciembre de ese año al 11,9% en diciembre de 2022, lo que representó un incremento de 4,1 puntos porcentuales (véase el gráfico I.34). Por otro lado, la inflación de los servicios, que en diciembre de 2021 ascendía al 7,3%, se redujo 2,2 puntos porcentuales en el mismo período. En el primer semestre de 2023, la inflación de ambos componentes se redujo y, en junio de ese año, la de los bienes fue del 6,2% y la de los servicios fue del 3,7%.

Gráfico I.34

América Latina y el Caribe^a: tasa de variación de los componentes de bienes y servicios del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2019 a junio de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

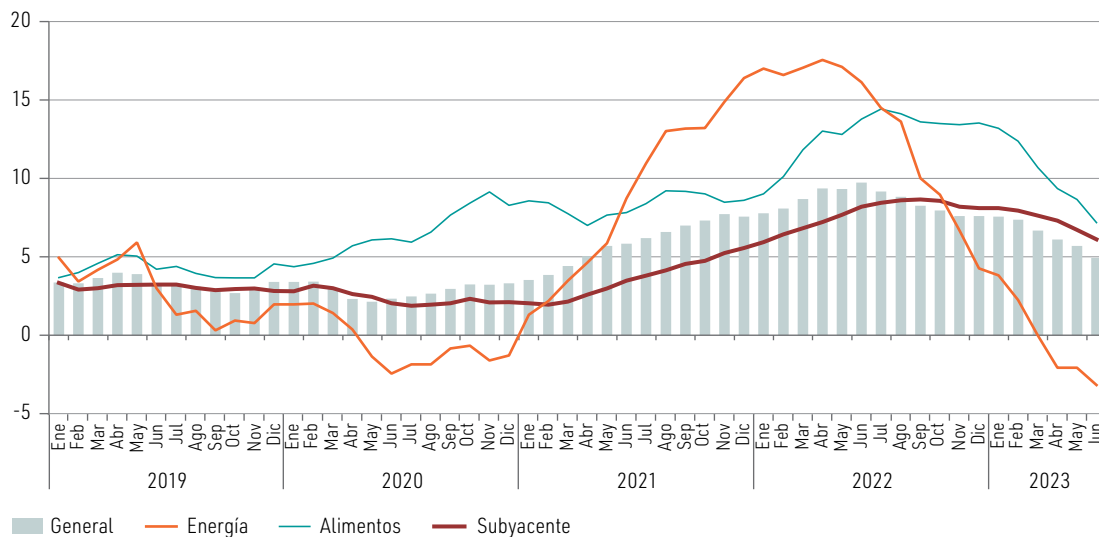
^a No se incluyen los países que presentan situaciones de inflación crónica, a saber, la Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

Al descomponer la evolución del índice de precios al consumidor entre la inflación de los alimentos, la de la energía y la subyacente (en la que se excluyen los componentes más volátiles de ese índice), se observa que, al igual que en la inflación general, en todos esos componentes la inflación se redujo en el segundo semestre de 2022, y que esa tendencia se prolongó en los primeros seis meses de 2023 (véase el gráfico I.35). Entre diciembre de 2022 y junio de 2023, la inflación de los alimentos pasó del 13,5% al 7,2%, la de la energía del 4,3% al -3,2% y la subyacente del 8,1% al 6,1%. Vale la pena destacar que la inflación de la energía viene a la baja desde abril de 2022, cuando alcanzó un máximo del 17,5%,

y se ha tornado negativa desde abril de 2023. En el recuadro I.4 se describen brevemente algunos de los factores que determinaron el precio de la gasolina durante 2022, en especial los esfuerzos que realizaron los Gobiernos de la región para atenuar los efectos del alza del precio de ese producto en los mercados internacionales inducida por el conflicto entre la Federación de Rusia y Ucrania. En el caso de los alimentos, la inflación comenzó a descender en julio de 2022, cuando fue del 14,4%; la inflación subyacente, por su parte, alcanzó el máximo en octubre de 2022, cuando se situó en el 8,6%.

Gráfico I.35

América Latina y el Caribe^a: tasa de variación de los componentes de alimentos y energía e inflación subyacente del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2019 a junio de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a No se incluyen los países que presentan situaciones de inflación crónica, a saber, la Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

Recuadro I.4

Estrategias empleadas por los Gobiernos de la región para atenuar el impacto del aumento del precio internacional de la gasolina en los mercados locales en 2022

Tras la considerable caída que presentaron los precios de la gasolina en los mercados internacionales durante 2020, en el contexto de la pandemia de COVID-19 (de un 66,5% entre diciembre de 2019 y mayo de 2020), en junio de 2020 el precio de la gasolina en los mercados internacionales comenzó a incrementarse y hasta diciembre de 2021 el alza fue de un 290% (véase el gráfico 1). El inicio del conflicto entre la Federación de Rusia y Ucrania indujo una nueva alza del precio de la gasolina, de un 90,1% entre diciembre de 2021 y junio de 2022, cuando el litro de gasolina de la costa del Golfo de los Estados Unidos alcanzó a 1,07 dólares por litro. Vale la pena destacar que ese valor de la gasolina, expresado en términos reales, no se observaba desde marzo de 2012, en el contexto del superciclo de los precios de los bienes primarios.

Las fluctuaciones del precio de los combustibles, y en especial de la gasolina, tienen repercusiones en la dinámica general de la inflación en los países de la región y, como se muestra en el gráfico I.35, el alza que experimentó la inflación regional desde el segundo semestre de 2020 reflejó, en buena medida, el aumento de la inflación de los componentes de la energía en el IPC. Dada la estrecha relación existente entre el precio del combustible y la inflación, desde 2021 la mayoría de los Gobiernos de la región emplearon diversas herramientas para tratar de atenuar los efectos del alza del precio de la gasolina en los mercados internacionales en la trayectoria de la inflación interna.

En el gráfico 2 se muestran, para 11 países de la región, las diferencias entre la variación interanual del precio de la gasolina a nivel del consumidor en moneda local y del precio de la gasolina en los mercados internacionales. En el gráfico se observa que en el caso de esos 11 países las fluctuaciones del precio de la

gasolina de la costa del Golfo de los Estados Unidos, empleado como referencia del precio internacional, fueron mayores que las que experimentó el precio de la gasolina en moneda local. Mientras que el precio de la gasolina en los mercados internacionales se incrementó un 43% en 2022, en países importadores netos de gasolina de la región el precio varió en proporciones menores, del 31,3% en Chile, el 30,4% en Costa Rica, el 28,5% en el Paraguay, el 25,9% en el Perú, el 17,1% en la República Dominicana y el 13,4% en el Uruguay. Las variaciones de los precios en moneda local fueron menores en los países productores de gasolina, en que los aumentos fueron del 22,6% en el Brasil, el 13,9% en Colombia, el 17,7% en el Ecuador y el 5,6% en México. Vale la pena destacar que en el Estado Plurinacional de Bolivia, pese a ser un país importador neto de gasolina, el precio de la gasolina en moneda local no experimentó cambios durante 2022.

Gráfico 1

Precio spot de la gasolina regular de la costa del Golfo de los Estados Unidos

(En dólares por litro)

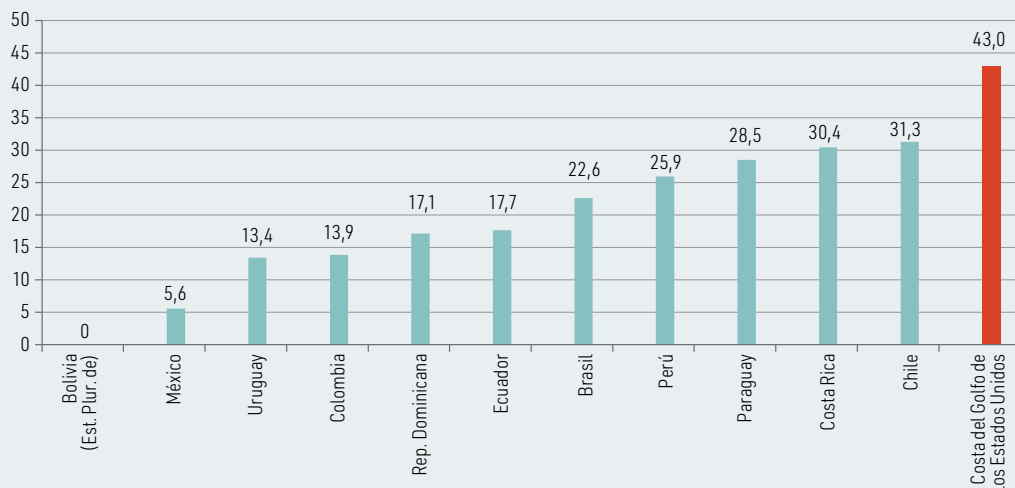


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Administración de Información Energética.

Gráfico 2

América Latina (11 países): variación interanual del precio de la gasolina en moneda nacional en el mercado interno, en comparación con la del precio spot de la gasolina regular de la costa del Golfo de los Estados Unidos, 2022

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Entre los principales elementos que contribuyen a la formación del precio interno de la gasolina y que permiten explicar la dinámica descrita, destacan los subsidios que otorgaron los Gobiernos, la dinámica del tipo de cambio, la congelación de precios de la gasolina que se adoptó en algunos países y los incrementos que experimentaron los costos de transporte del combustible. Los subsidios otorgados significaron fundamentalmente una pérdida en la recaudación de los impuestos que gravan la gasolina. En algunos países, esta disminución de la recaudación fue cubierta con recursos provenientes de los fondos de estabilización de precios de los combustibles, que existen en países como Chile, Colombia y el Perú.

Por su parte, las apreciaciones del tipo de cambio que se produjeron durante el primer semestre de 2022 también contribuyeron a atenuar las variaciones del precio de la gasolina en los mercados internos. Adicionalmente, algunos países optaron por fijar los precios de venta al público de la gasolina, con lo que la menor variación relativa de los precios internos del producto se logró como resultado de caídas de sus márgenes de comercialización. Asimismo, el conflicto en Ucrania y las medidas adoptadas contra la Federación de Rusia no solo presionaron al alza el precio de la gasolina y demás combustibles, sino que también indujeron el incremento del costo de transporte y de los seguros, lo que redundó en el encarecimiento del precio de la gasolina en las economías de la región.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

10. Se espera que la inflación acumulada a diciembre de 2023 sea inferior a la observada en 2021 y 2022, pero que siga siendo superior al promedio del período 2015-2019

Las perspectivas apuntan a que la demanda agregada interna seguirá descendiendo en las economías de la región, y que lo mismo ocurrirá con los precios de la energía y los alimentos en los mercados internacionales. Por otro lado, si bien las tasas de política monetaria podrían comenzar a descender en el segundo semestre del año, no se prevén cambios muy significativos en tanto no ocurra lo mismo con las tasas del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Además, en el primer semestre de 2023, la apreciación de las monedas de la región ha sido la norma. Todos esos factores contribuirían a que, al cierre de 2023, la inflación acumulada fuera inferior a la que se registró en los dos años previos (véase el gráfico I.36).

En el caso de la inflación de los alimentos, vale la pena destacar que, pese a la reducción registrada, existe preocupación sobre la trayectoria que esta podría seguir en los próximos meses debido a los problemas vinculados al cambio climático y a fenómenos climáticos como El Niño-La Niña, que incluso podrían poner en riesgo el suministro de alimentos. Dado el peso importante que los alimentos tienen en la canasta de consumo de los hogares de la región, esa situación constituye un riesgo de que la dinámica inflacionaria tienda al alza en el futuro.

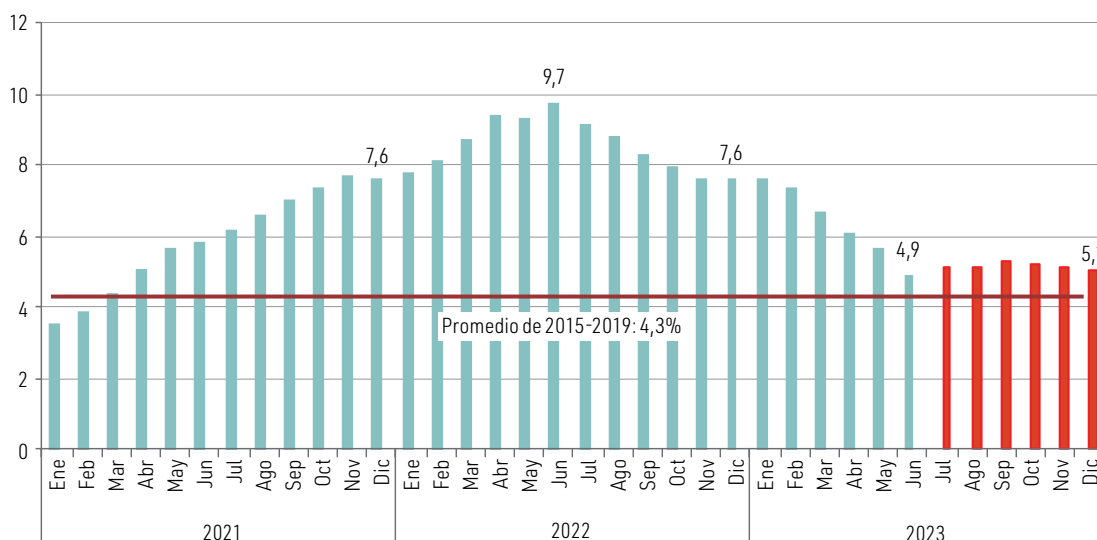
No obstante, en el gráfico I.36 se puede observar que es muy probable que la inflación regional siga superando el promedio registrado en el quinquenio 2015-2019, anterior a la pandemia (4,3%), y que, por tanto, rebase el límite superior del rango meta que las autoridades monetarias de la región suelen establecer.

Ante ese escenario surge la pregunta sobre el tipo de medidas que las autoridades monetarias tomarán: ¿se mantendrá la orientación contractiva o, por el contrario, la reducción de la inflación redundará en que se reduzcan las tasas de política monetaria? Para contextualizar esta discusión vale la pena destacar que los incrementos de las tasas de política monetaria comenzaron en el primer trimestre de 2021 en el Brasil y que a continuación tuvieron lugar en el resto de los países de

la región (CEPAL, 2023a). Pero, como se ha visto a lo largo de la presente sección, la inflación regional siguió en aumento pese al incremento de las tasas y no comenzó a reducirse hasta fines del primer semestre de 2022, lo que coincidió con la caída de la inflación mundial y con la reducción del precio de la energía y de los alimentos en los mercados internacionales. Los incrementos de las tasas de política monetaria continuaron durante la mayor parte de 2022 en toda la región (véase la sección E del presente capítulo, donde se aborda la política monetaria, cambiaria y macroprudencial).

Gráfico I.36

América Latina y el Caribe^a: tasa de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2021 a junio de 2023 y proyecciones para el período julio-diciembre de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales; Consensus Economics, *Latin American Consensus Forecasts*, Londres, junio de 2023, y Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*, Washington, D.C., abril de 2023.

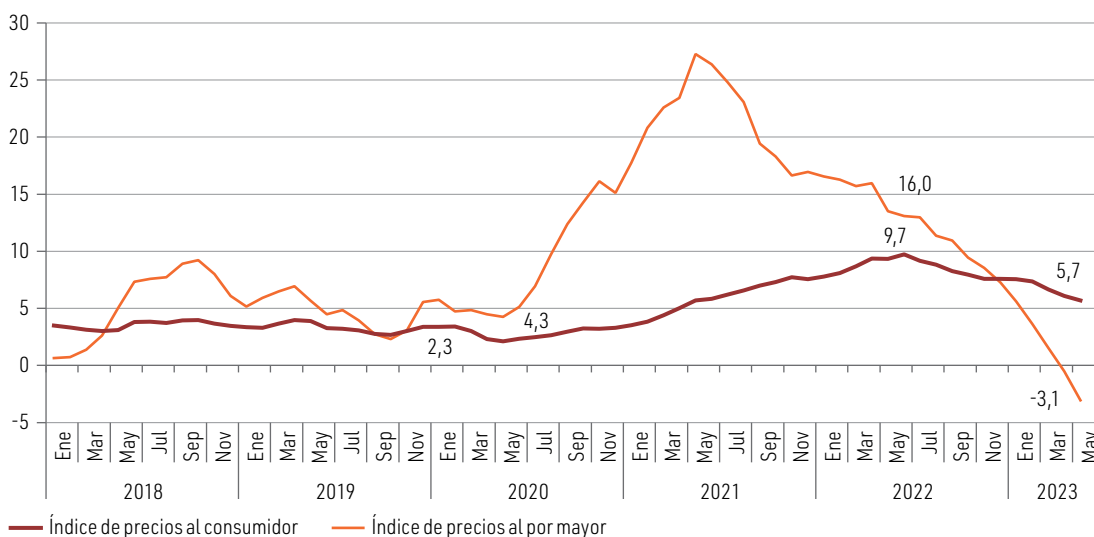
Nota: Las barras de color verde representan las tasas efectivamente registradas, y las de color rojo representan las proyecciones.
^a No se incluyen los países que presentan situaciones de inflación crónica, a saber, la Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

Otro elemento que vale la pena mencionar es que la inflación de los precios al por mayor de la región se redujo en gran medida a partir del segundo trimestre de 2022. En el gráfico I.37 se muestra que la inflación regional de los precios al por mayor se viene reduciendo desde antes de que lo hiciera el índice de precios al consumidor (la primera viene disminuyendo desde mayo de 2022 y el segundo, desde julio de ese año), y que su caída ha sido superior a la que ha presentado la inflación general (16,7 puntos porcentuales, frente a 3,6 puntos porcentuales)⁴⁹. Desde abril de 2023, la inflación en 12 meses de los precios al por mayor ha sido negativa (0,8% en abril y -3,1% en mayo) y alcanzó el valor más bajo observado desde julio de 2017.

⁴⁹ El índice de precios al por mayor se mide como el promedio ponderado por la población de las variaciones interanuales de los índices correspondientes de Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Jamaica, México, Nicaragua, el Paraguay, el Perú y el Uruguay.

Gráfico I.37

América Latina y el Caribe^a: tasa de variación del índice de precios al consumidor y del índice de precios al por mayor en 12 meses, enero de 2018 a mayo de 2023 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a No se incluyen los países que presentan situaciones de inflación crónica, a saber, la Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

11. Se ralentiza la recuperación pospandemia de los mercados laborales de América Latina y el Caribe

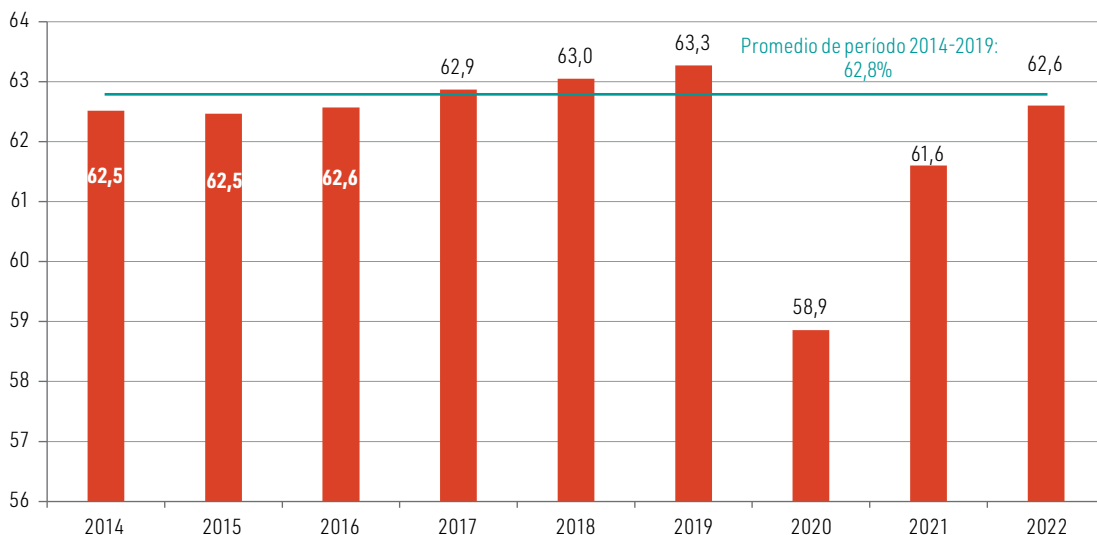
En los mercados de trabajo de la región continuó el proceso de recuperación pos COVID-19, lo que se refleja en el comportamiento de algunos indicadores, como la tasa de participación, la tasa de desocupación, la tasa de ocupación y el número de ocupados, que han mejorado respecto del período 2020-2021 y que, en general, han alcanzado los niveles anteriores a la pandemia. No obstante, en 2023 se observa que el ritmo de recuperación de esas variables ha tendido a estancarse. Por otro lado, el retorno a los niveles anteriores a la pandemia dista de ser un resultado deseado, pues persisten muchos de los problemas estructurales, como los elevados niveles de informalidad y las grandes desigualdades de género. De igual forma, desde mediados de 2022 se vienen registrando caídas de la productividad laboral y del salario medio real.

12. Pese a que la tasa de participación laboral regional se ha recuperado, aún se mantiene por debajo de los niveles prepandemia

En 2022, la tasa de participación laboral se incrementó por segundo año consecutivo en las economías de América Latina y el Caribe, lo que ocurrió como reflejo del proceso de reincorporación de las personas a la fuerza de trabajo después de la importante caída que esa variable había exhibido a causa de la pandemia de COVID-19. Ese año, el promedio ponderado regional de la participación laboral se incrementó 1 punto porcentual respecto de los valores observados en 2021 y alcanzó el 62,6% (véase el gráfico I.38). Hay que destacar que, pese a la recuperación mencionada, la tasa de participación regional aún no alcanza los niveles anteriores a la pandemia (en 2019 la cifra correspondiente fue del 63,3%), y su valor es inferior al promedio de 2014-2019 (62,8%).

Gráfico I.38

América Latina y el Caribe (20 países)^a: tasa promedio anual de participación laboral, 2014-2022
(En porcentajes)



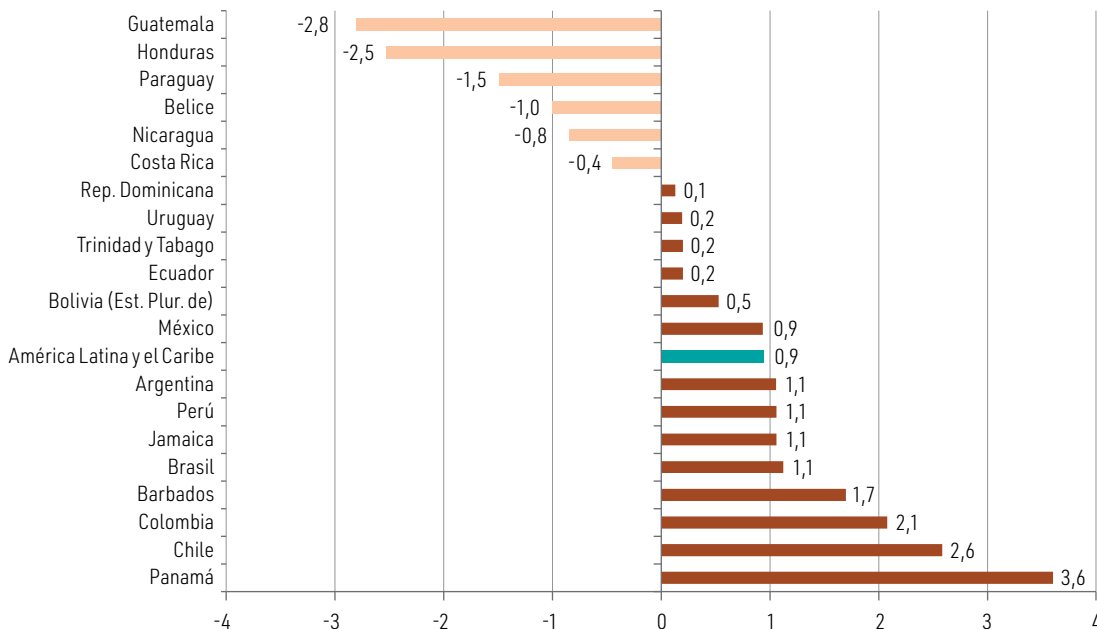
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

Además, la participación se ha recuperado de forma heterogénea. Entre 2021 y 2022, la tasa de participación se incrementó en 14 de las 20 economías de las que se dispone de información a la fecha de redacción de este informe, y en 3 de ellas, Chile, Colombia y Panamá, aumentó más de 2 puntos porcentuales (véase el gráfico I.39). No obstante, en ese período la participación se redujo en seis economías y en el caso de Belice, Guatemala, Honduras y el Paraguay la caída fue de al menos 1 punto porcentual.

Gráfico I.39

América Latina y el Caribe (20 países): variación de la tasa de participación promedio anual, 2021-2022
(En puntos porcentuales)



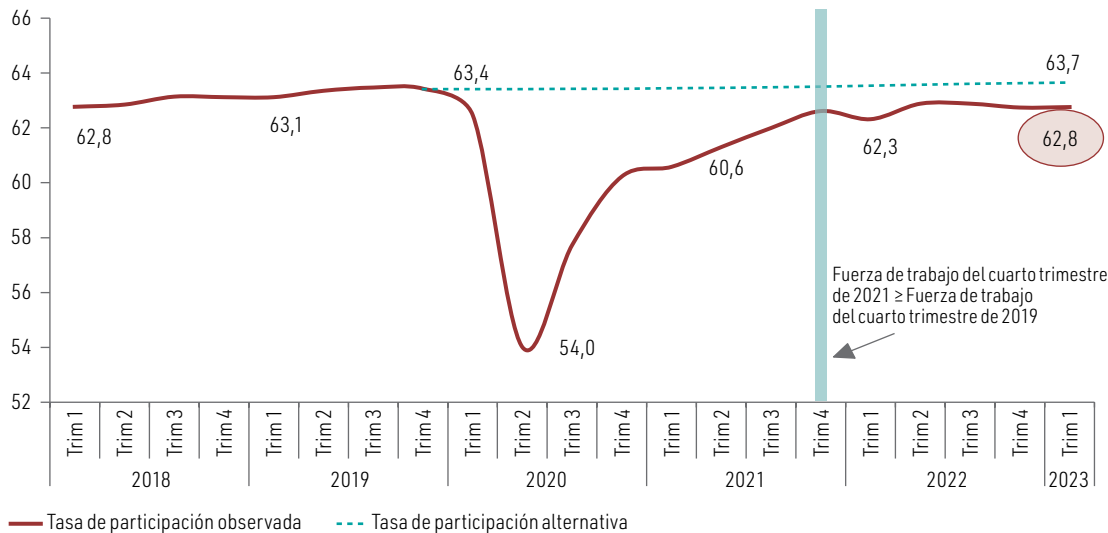
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

13. El ritmo de recuperación de la tasa de participación se ha estancado

En el gráfico I.40 se muestra la evolución trimestral de la tasa de participación laboral promedio de los 14 países de la región en que se informa sobre ese indicador, en los que se concentra más del 86,7% de la fuerza de trabajo regional. En ese grupo de países, la tasa de participación se ha estancado y desde el cuarto trimestre de 2021 se mantiene en alrededor del 62,6%. Ese valor es muy cercano al promedio del período comprendido entre el primer trimestre de 2016 y el cuarto trimestre de 2019 (62,4%) y es inferior al valor correspondiente a este último trimestre (63,4%). En el primer trimestre de 2023, la tasa de participación fue del 62,8%, 0,5 puntos porcentuales mayor que la registrada en el mismo trimestre de 2022.

Gráfico I.40

América Latina y el Caribe (14 países)^a: evolución trimestral de la tasa de participación laboral promedio observada y alternativa, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: La tasa de participación alternativa es la que se habría registrado si la fuerza de trabajo hubiera crecido a una tasa intertrimestral del 0,3%.

^a Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Nicaragua, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago, y Uruguay.

La dinámica de la tasa de participación refleja, entre otras cosas, los cambios que han tenido lugar tras el inicio de la pandemia en la evolución de la fuerza de trabajo, que se redujo un 14,4% entre el cuarto trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2020, lo que provocó la fuerte caída de la tasa de participación. En el gráfico I.40 se muestra que recién en el cuarto trimestre de 2021 la PEA de la región volvió al nivel que exhibía antes de la pandemia.

Además, la pandemia también cambió el ritmo de crecimiento que la fuerza de trabajo había exhibido en los años previos. Entre el primer trimestre de 2016 y el cuarto trimestre de 2019, la fuerza de trabajo creció un 0,5% en promedio de un trimestre a otro, lo que contrasta con el crecimiento del 0,1% trimestral que se observó entre el cuarto trimestre de 2019 y el cuarto trimestre de 2021. En el gráfico I.40 se muestra que, si la fuerza de trabajo hubiera crecido un 0,3% de un trimestre a otro, valor que es similar al que se observó entre el tercer y el cuarto trimestre de 2019, la tasa de participación habría sido del 63,7%.

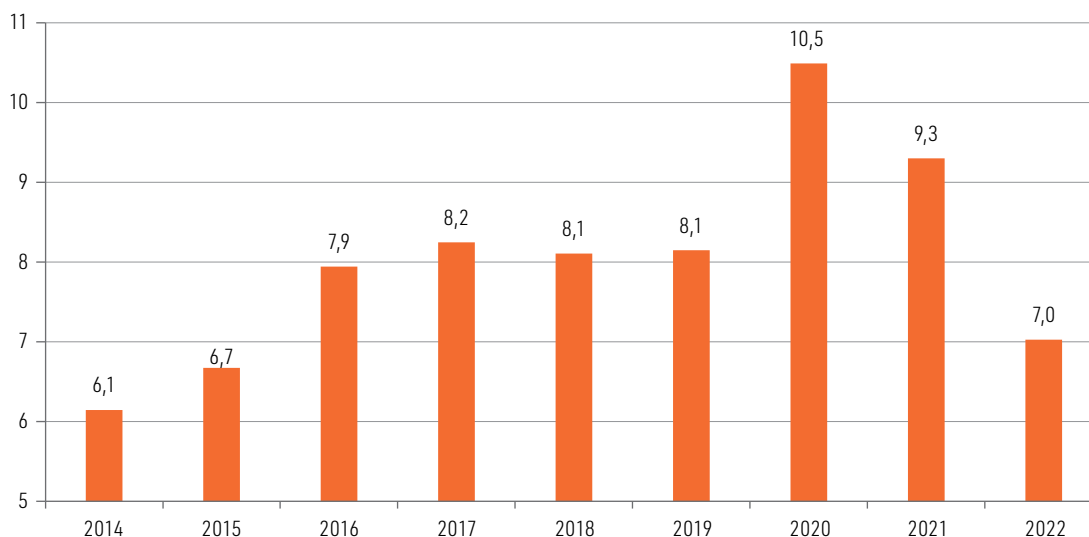
14. La tasa de desocupación se ha reducido en las economías de la región, y su nivel es inferior al que había antes de la pandemia

En 2022, la tasa de desocupación promedio de las economías de América Latina y el Caribe se redujo 2,3 puntos porcentuales y pasó del 9,3% en 2021 al 7,0% en 2022 (véase el gráfico I.41). Esa cifra es la menor que se había registrado desde 2016, cuando la tasa se había situado en el 7,8%. En el gráfico se puede observar que la tasa de desocupación se redujo 3,5 puntos porcentuales con respecto al valor que había en la pandemia.

Gráfico I.41

América Latina y el Caribe (20 países)^a: tasa de desocupación promedio anual, 2014-2022

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

A nivel nacional hay que destacar que en 2022 la tasa de desocupación cayó en 19 de los 20 países de los que se dispone de información, y que las mayores reducciones se observaron en Belice, Barbados y Costa Rica, donde la caída superó los 4 puntos porcentuales. Guatemala fue la única economía de la región donde la desocupación aumentó ese año (0,8%).

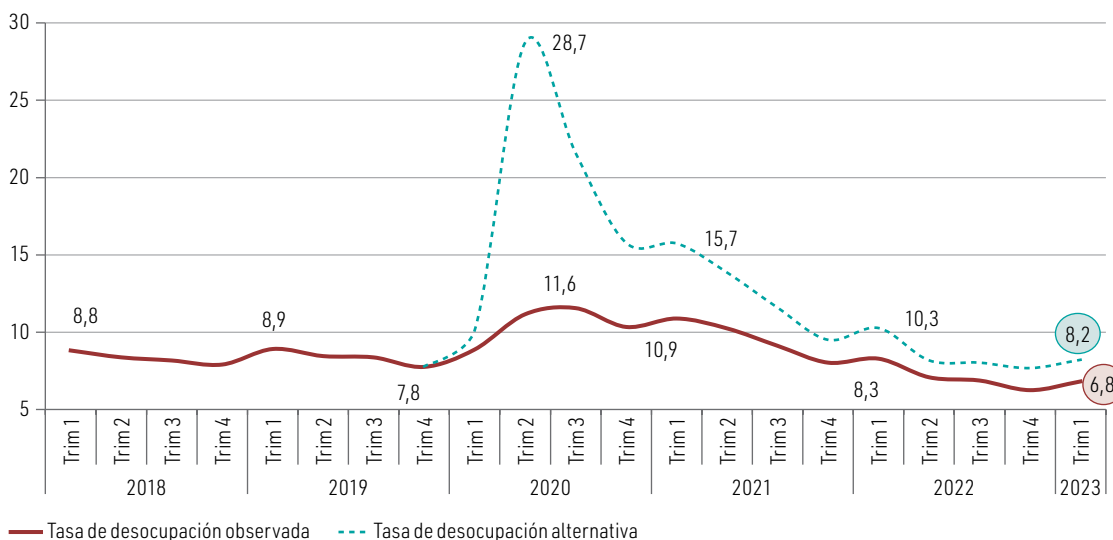
Al examinar la dinámica de la tasa de desocupación regional en el primer trimestre de 2023, se observa que la tendencia a la baja exhibida en 2021 y 2022 se mantiene, y que la tasa de ese trimestre fue del 6,8%, 1,5 puntos porcentuales menos que la registrada en el primer trimestre de 2022 y 2,1 puntos porcentuales menos que la observada en el primer trimestre de 2019 (véase el gráfico I.42).

Como se muestra en el gráfico I.42, el cambio en la trayectoria de la fuerza de trabajo mencionado anteriormente podría estar sesgando a la baja las estimaciones de la tasa de desocupación. La línea punteada muestra cuál sería la tasa de desocupación si las personas que salieron de la fuerza de trabajo hubieran permanecido en ella y no hubieran logrado obtener un empleo, es decir, si hubieran sido personas desocupadas. Nuevamente, y extendiendo el ejercicio realizado anteriormente para ver el impacto que el cambio en la dinámica de la fuerza de trabajo había tenido en la tasa de participación, se supone que esta creció a una tasa del 0,3% intertrimestral y que no hubo cambios significativos en el número de ocupados. Sobre la base de esos supuestos, la tasa de desocupación del primer

trimestre de 2023 hubiese sido del 8,2%. Esa tasa de desocupación alternativa estaría en descenso al igual que la tasa observada, pero su valor sería 1,4 puntos porcentuales superior al observado y 0,4 puntos porcentuales superior al de la tasa correspondiente al cuarto trimestre de 2019.

Gráfico I.42

América Latina y el Caribe (14 países)^a: evolución trimestral de la tasa de desocupación promedio observada y alternativa, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: La tasa de desocupación alternativa es la que se habría registrado si la fuerza de trabajo hubiera crecido a una tasa intertrimestral del 0,3%.

^a Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

15. Se desacelera la recuperación del número de ocupados

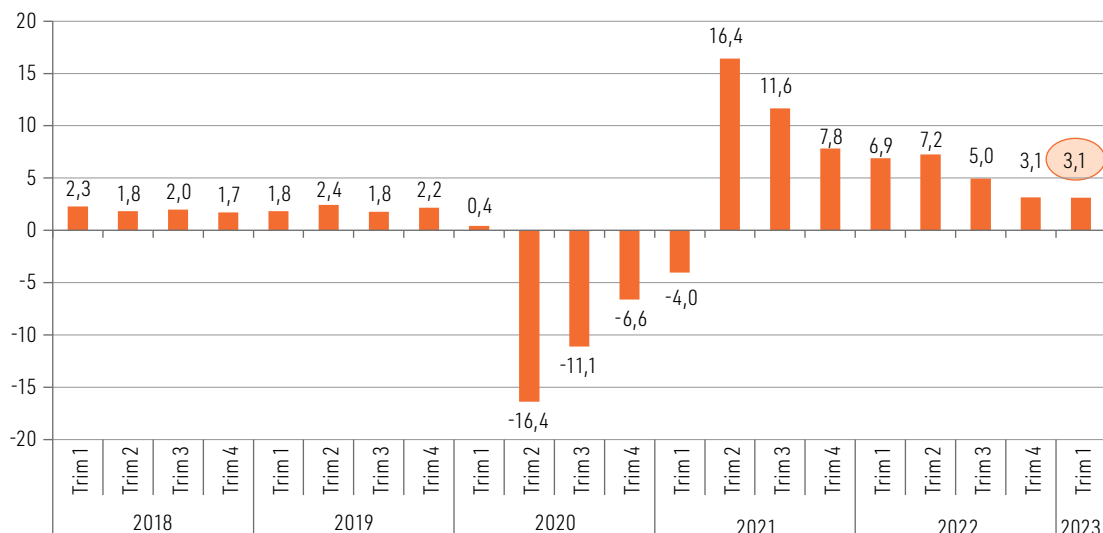
El empleo continúa recuperándose en las economías de América Latina y el Caribe: en 2022, el número de ocupados se incrementó un 5,6% respecto al valor observado en 2021, lo que representó 1,0 punto porcentual menos que el crecimiento registrado entre 2020 y 2021. En el primer trimestre de 2023 se mantuvo la recuperación del número de ocupados y el crecimiento interanual fue del 3,1%, tasa similar a la observada en el cuarto trimestre de 2022, pero 3,8 puntos porcentuales inferior a la que se había registrado en el mismo período de ese año (véase el gráfico I.43).

En el gráfico I.44 se muestra la evolución del número de ocupados en la región entre el primer trimestre de 2018 y el primero de 2023. El primer elemento que se aprecia es la fuerte contracción que tuvo lugar a causa de la pandemia. Entre el cuarto trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2020 el número de ocupados se contrajo un 17,8%. Desde entonces, ese número se fue recuperando conforme se fueron normalizando las economías de la región: en el cuarto trimestre de 2021 era igual al que había antes de la pandemia, y en el primer trimestre de 2023 era un 3,2% superior al del cuarto trimestre de 2019.

A nivel nacional, se destaca la desaceleración observada en países como el Brasil, Chile, Colombia y Costa Rica, en los que las tasas de variación interanual del número de ocupados en el primer trimestre de 2023 se redujeron 2,0 puntos porcentuales, en comparación con las registradas en el primer trimestre de 2022, y más de 1,0 punto porcentual en comparación con las del cuarto trimestre de 2022.

Gráfico I.43

América Latina y el Caribe (14 países)^a: variación interanual del número de ocupados, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023
(En porcentajes)

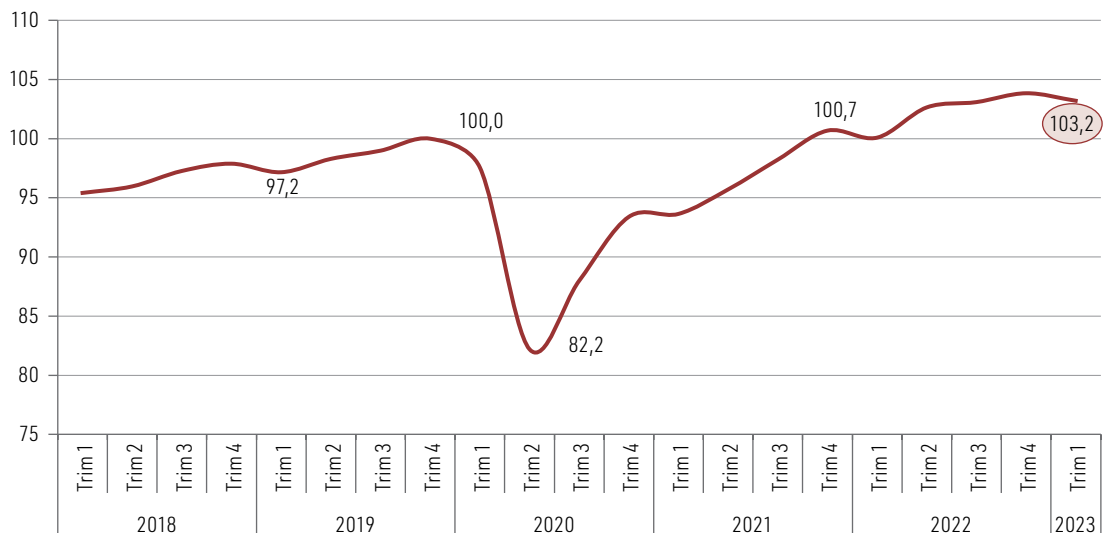


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago, y Uruguay.

Gráfico I.44

América Latina y el Caribe (14 países)^a: evolución del número de ocupados, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023
(Índice: cuarto trimestre de 2019=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

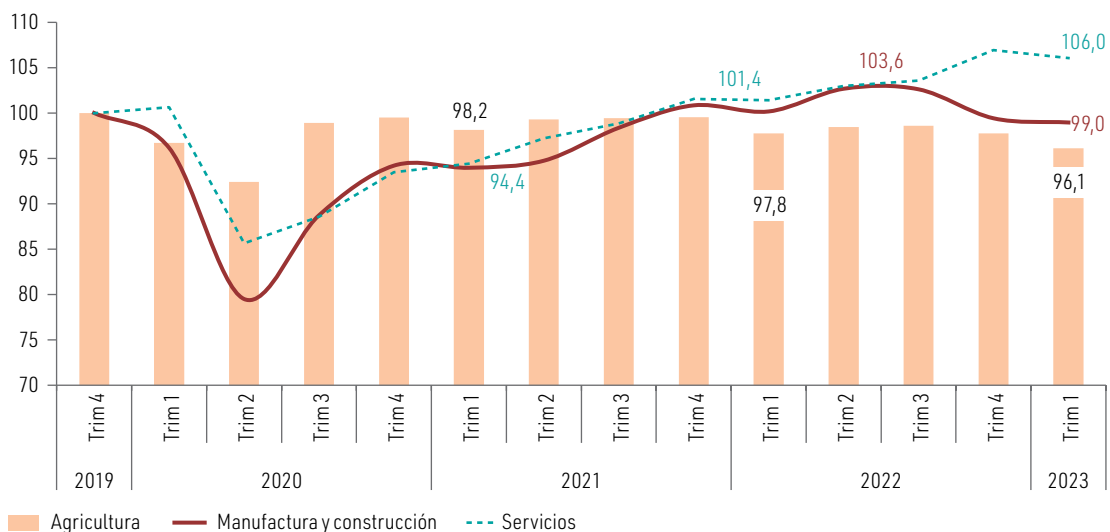
^a Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago, y Uruguay.

16. El aumento del número de ocupados se ha concentrado en el sector de los servicios

En el gráfico I.45 se muestra la evolución del número de ocupados agrupados en tres grandes sectores: la agricultura, la manufactura y la construcción, y los servicios. Se aprecia que la pandemia afectó de forma significativa la ocupación en todos los sectores, y que desde entonces todos se han recuperado. Sin embargo, solo en el sector de los servicios el número de ocupados supera los niveles del cuarto trimestre de 2019. Por otro lado, en el gráfico también se aprecia que, hasta el segundo trimestre de 2022, el número de ocupados en el sector de la manufactura y la construcción venía creciendo a un ritmo similar al del sector de los servicios, pero que a partir de ese momento la ocupación en ese sector comenzó a disminuir y en el primer trimestre de 2023 había caído un 1,2% respecto al mismo período de 2022. Esa dinámica sectorial de la ocupación es equivalente a la que ha exhibido la actividad económica, donde el sector de los servicios ha seguido creciendo mientras que la construcción y la manufactura se han desacelerado. Esa evolución del número de ocupados significó que, en el primer trimestre de 2023, poco más del 78% de las personas ocupadas trabajara en el sector de los servicios.

Gráfico I.45

América Latina y el Caribe (14 países)^a: evolución del número de ocupados en el sector de la agricultura, la manufactura y la construcción, y los servicios, cuarto trimestre de 2019 a primer trimestre de 2023 (Índice: cuarto trimestre de 2019=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

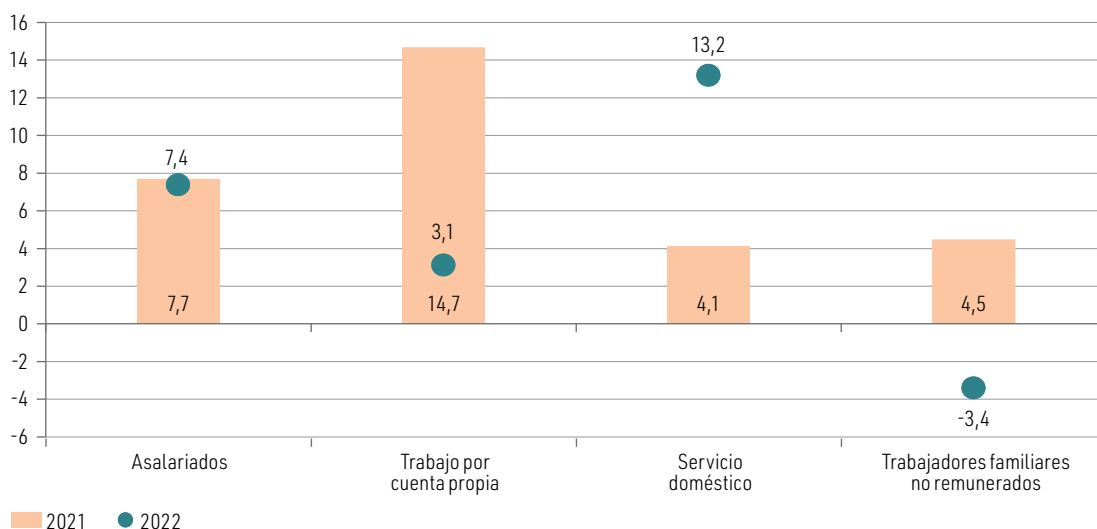
17. Los asalariados y el servicio doméstico son las categorías en que la ocupación más ha crecido

En 2022, el número de ocupados aumentó en la mayoría de las categorías de ocupación, pero el mayor crecimiento se registró en el servicio doméstico y el sector de los asalariados, donde las tasas fueron del 13,2% y el 7,4%, respectivamente (véase el gráfico I.46). Cabe mencionar que en 2022 la categoría de los trabajadores familiares no remunerados fue la única en que el número de ocupados disminuyó (3,4%).

En el primer trimestre de 2023, los asalariados fueron la categoría de ocupación que más creció (un 4,8% con respecto al mismo período del año anterior), mientras que el servicio doméstico se incrementó un 2,6%. El número de trabajadores por cuenta propia, por su parte, creció un 0,9%, lo que contrastó con la caída del 0,6% que se había registrado en el cuarto trimestre de 2022.

Gráfico I.46

América Latina y el Caribe (13 países)^a: variación del número de ocupados por categoría de ocupación, 2021-2022
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Trinidad y Tabago.

En el período mencionado de 2023, en los diez países respecto de los cuales se dispone de información hubo un crecimiento interanual del número de ocupados en la categoría de los asalariados: se destacan Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil y el Paraguay, donde el aumento superó el 5%. En el caso del servicio doméstico y los trabajadores por cuenta propia, los resultados fueron más heterogéneos. En la primera de esas categorías el número de ocupados aumentó en la Argentina, el Brasil, Colombia y la República Dominicana, y se redujo en Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, el Perú y el Paraguay. En el caso de los trabajadores por cuenta propia, el número se incrementó en la Argentina, Chile, Colombia, México, el Perú y la República Dominicana, pero disminuyó en Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Costa Rica y el Paraguay.

Por efecto de las dinámicas que se acaban de describir, la participación de los asalariados y de las personas que realizan trabajo doméstico en el total de los ocupados de la región se incrementó en el primer trimestre de 2023. La participación de los asalariados es la mayor de los últimos cinco años (62,2%), y la de los trabajadores domésticos asciende al 3,6%. Vale la pena mencionar que los asalariados y los trabajadores por cuenta propia son las únicas categorías en que se han superado los niveles prepandemia.

18. La tasa de ocupación informal se mantiene en alrededor del 48% en las economías de América Latina y el Caribe

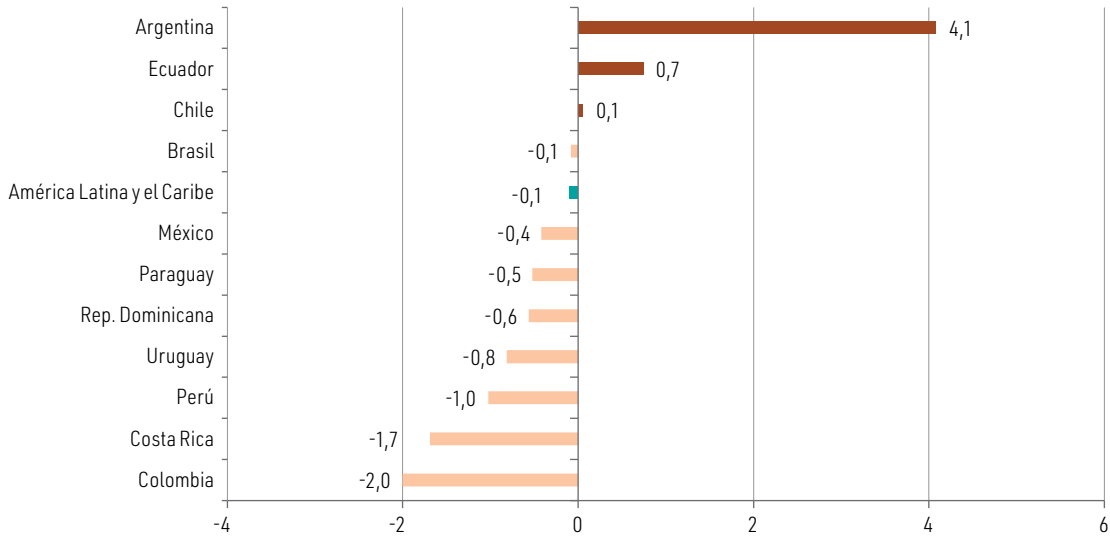
La tasa de ocupación informal promedio de la región se ha mantenido en torno al 48%: en 2021 fue del 48,3% y en 2022 se redujo ligeramente y se situó en el 48,2%.

Entre 2021 y 2022 el empleo informal se redujo en 8 de los 11 países de los que se dispone de información. Se destaca la reducción que hubo en Colombia (2,0 puntos porcentuales) y Costa Rica (1,7 puntos porcentuales) (véase el gráfico I.47). Por otra parte, en tres países se informó que la tasa de empleo informal había aumentado: se destaca el caso de la Argentina, donde el aumento fue de 4,1 puntos porcentuales.

En el primer trimestre de 2023 la tasa de la ocupación informal en la región fue del 48,0%, es decir 0,3 puntos porcentuales menor que la registrada en el mismo período de 2022 y 1,1 puntos porcentuales menor que la registrada en el cuarto trimestre de 2019 (véase el gráfico I.48).

Gráfico I.47

América Latina y el Caribe (11 países): variación de la tasa de ocupación informal, 2021-2022
(En porcentajes)

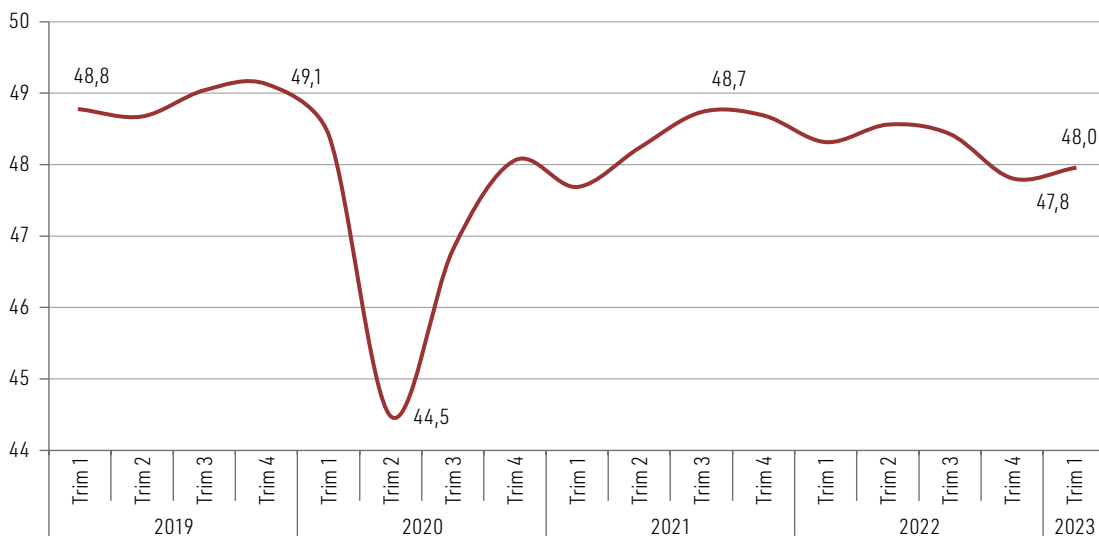


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Organización Internacional del Trabajo (OIT), sobre la base de información oficial de los países.

Nota: Estimaciones realizadas sobre la base de las tasas de informalidad proporcionadas por los institutos de estadística de la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, México, el Paraguay, el Perú, la República Dominicana y el Uruguay.

Gráfico I.48

América Latina y el Caribe (11 países): evolución de la tasa de ocupación informal promedio, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Estimaciones realizadas sobre la base de las tasas de informalidad proporcionadas por los institutos de estadística de la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, México, el Paraguay, el Perú, la República Dominicana y el Uruguay.

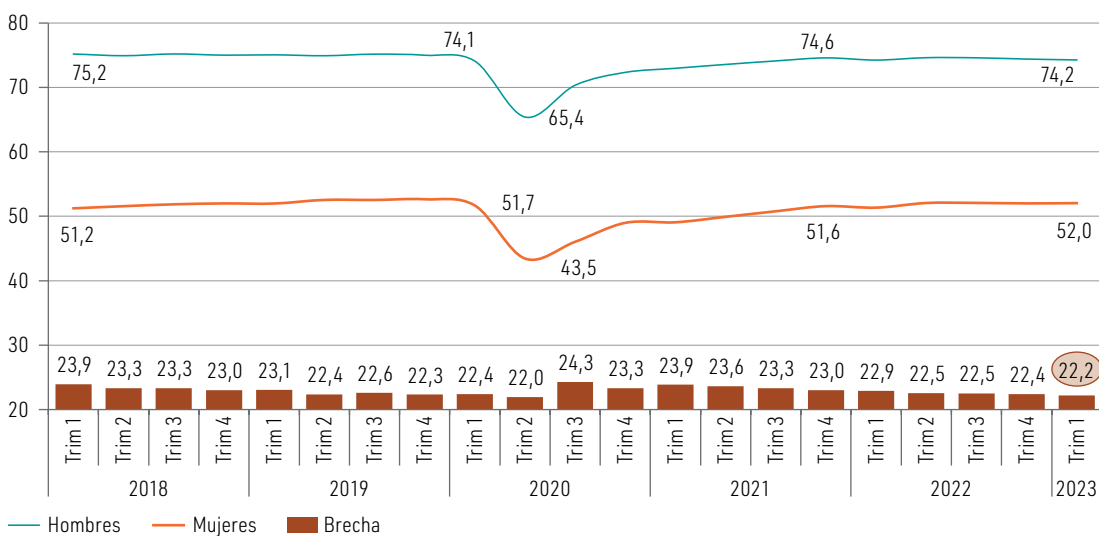
19. Pese a las mejoras recientes, persisten las grandes brechas de género en los mercados laborales de la región

a) Entre el primer trimestre de 2018 y el primer trimestre de 2023, la diferencia entre la participación laboral de los hombres y de las mujeres superó los 20 puntos porcentuales

Sin duda, uno de los grupos más afectados por la pandemia fue el de las mujeres, pues en ellas recae el grueso de las actividades asociadas al cuidado de los niños, las personas mayores y los enfermos (CEPAL, 2021 y 2023a). En el gráfico I.49 se puede observar que, si bien la pandemia redundó en que se redujera la tasa de participación tanto de los hombres como de las mujeres, la participación femenina se recuperó de forma más lenta y eso se tradujo en que entre el primer trimestre de 2019 y el tercer trimestre de 2020 se ampliara la brecha de género en este indicador (del 22,4% al 24,3%).

Gráfico I.49

América Latina y el Caribe (14 países)^a: tasa de participación de los hombres y las mujeres en el mercado laboral, promedio trimestral y brecha entre ambas tasas, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Nicaragua, Perú, Paraguay, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

A partir del cuarto trimestre de 2020, la tasa de participación de las mujeres, dado el rezago que tenía, se recuperó más que la de los hombres, y eso permitió que la brecha entre ambas tasas se redujera de forma paulatina. En el primer trimestre de 2023 la brecha era del 22,2%, valor similar al observado en el cuarto trimestre de 2019.

b) Entre el primer trimestre de 2018 y el primer trimestre de 2023, la brecha entre la tasa de desocupación de los hombres y la de las mujeres superó los 2 puntos porcentuales

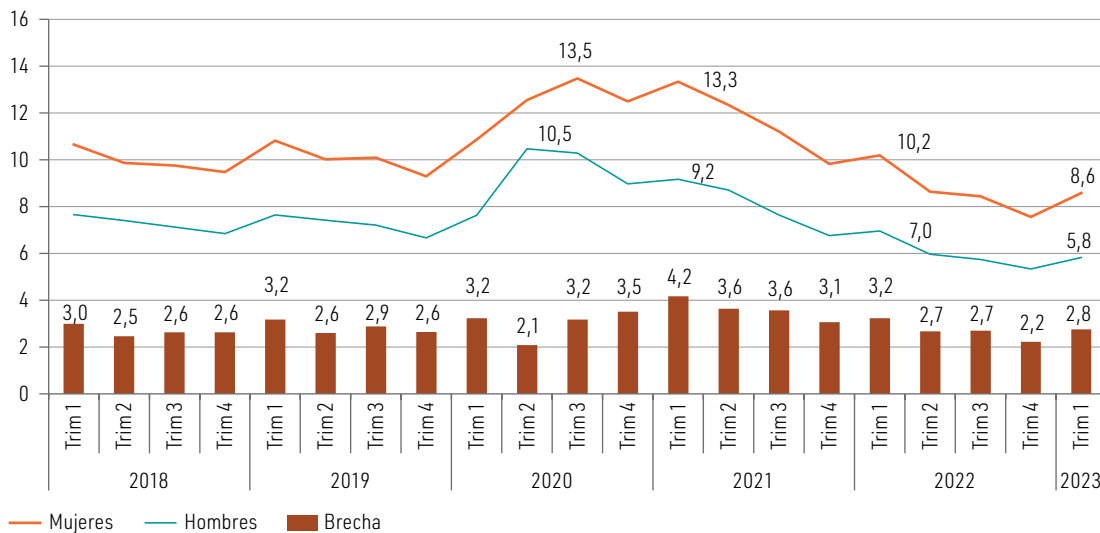
La reducción de la tasa de desocupación total refleja la caída que esa variable ha exhibido tanto entre los hombres como entre las mujeres (véase el gráfico I.50). Cuando esa dinámica se descompone por género, se observa que, entre el primer trimestre de 2021 y el primero de 2022, la tasa de desocupación de las

mujeres cayó en mayor medida y se redujo 3,1 puntos porcentuales en promedio (del 13,3% al 10,2%). En ese lapso, la tasa de desocupación masculina se redujo 2,2 puntos porcentuales (del 9,2% al 7,0%).

Dada la diferencia entre la dinámica de la tasa de desocupación de los hombres y la de las mujeres, la brecha entre ambas se redujo 1,0 punto porcentual del primer trimestre de 2021 al primer trimestre de 2022 (de 4,2 a 3,2 puntos porcentuales). Esa tendencia continuó entre el primer trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2023: la tasa de desocupación de los hombres y la de las mujeres descendieron, pero esta última lo hizo a un ritmo mayor (1,2 puntos porcentuales y 1,6 puntos porcentuales, respectivamente).

Gráfico I.50

América Latina y el Caribe (14 países)^a: tasa de desocupación de los hombres y las mujeres, promedio trimestral y brecha entre ambas tasas, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Nicaragua, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

20. La capacidad adquisitiva del salario medio y la productividad laboral se han reducido en la región

El incremento de la inflación en 2022, sobre todo en el primer semestre del año, afectó significativamente la capacidad adquisitiva de los hogares latinoamericanos y caribeños. Para contrarrestar el efecto en los trabajadores y, en general, en los hogares de menores recursos, el valor nominal del salario mínimo se incrementó en toda la región y en 2022 la mediana regional de ese aumento fue del 9%. En ese sentido destacan los incrementos que se informaron en el Brasil, Chile, Colombia y México, donde la variación fue de dos dígitos. En el caso de la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de), en 2022 el salario mínimo nominal aumentó un 68% y un 1.650%, respectivamente.

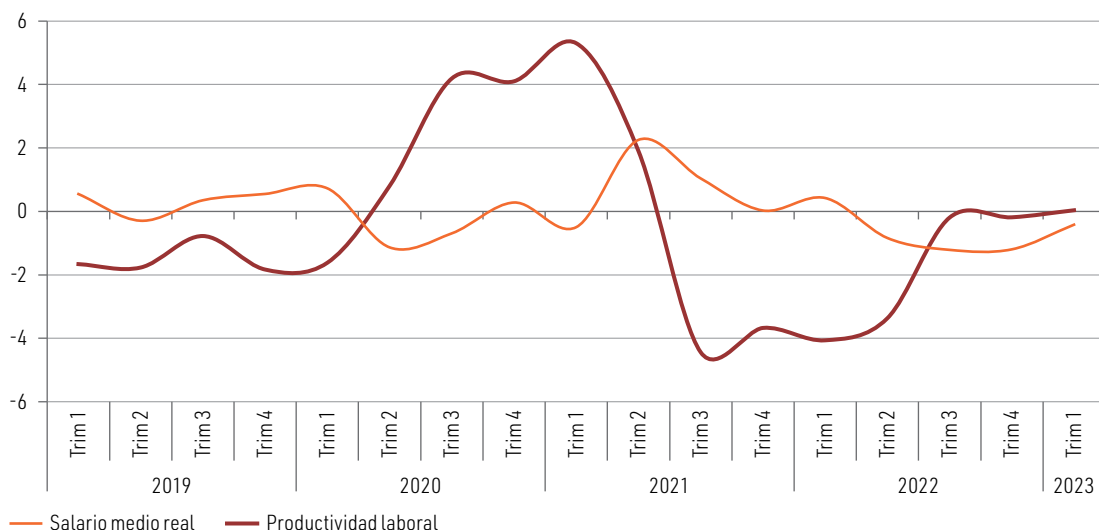
En 2022, la interacción entre la mayor inflación y el aumento del salario mínimo nominal se tradujo en un incremento del 2,3% de la mediana regional del salario mínimo real, que contrasta con la reducción del 2% que se había observado en 2021. En 2022, el salario mínimo real se incrementó en 13 de los 20 países de los que se dispone de información, y la mediana de la tasa de incremento fue de un 3,1%. En los países donde el salario mínimo real se contrajo, por su parte, la mediana de la caída fue del 2,3%.

En el gráfico I.51 se presenta la dinámica de la variación promedio regional del salario medio real. Se puede observar allí cómo a los incrementos que tuvieron lugar entre el segundo trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2022 les sucedieron contracciones que se extendieron entre el segundo trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2023. Esa dinámica reflejó el aumento de la inflación en esos períodos y el menor crecimiento de los salarios nominales, que a su vez fue producto de la reinserción de un gran porcentaje de las personas que habían salido de los mercados de trabajo durante la pandemia.

Gráfico I.51

América Latina y el Caribe (11 países)^a: evolución de la tasa de variación del salario real promedio y de la productividad laboral, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2023

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados en el cálculo de la productividad laboral son los siguientes: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Jamaica, México, Paraguay, Perú y República Dominicana. En los cálculos asociados a la variación regional promedio del salario medio real se emplearon datos de la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, el Paraguay, el Perú y el Uruguay.

En el gráfico I.51 también se muestra cómo evolucionó la productividad laboral en la región desde 2019. Allí se observa que esta también varió en gran medida en los últimos dos años: aumentó entre el segundo trimestre de 2020 y el segundo trimestre de 2021, exhibió resultados negativos entre el tercer trimestre de 2021 y el tercer trimestre de 2022, y se estancó desde entonces. Esto refleja, por un lado, el incremento del número de ocupados en el sector de los servicios de la región y la mayor concentración de estos en ese sector, donde la productividad suele ser baja, así como la caída de la productividad laboral que ha habido tanto en el sector manufacturero como en el de la construcción. Además, la importante desaceleración de la inversión y la persistencia de niveles de ocupación informal cercanos al 50% también contribuyen a explicar el estancamiento de la productividad laboral que ha caracterizado a la región desde los años ochenta.

Las perspectivas no son alentadoras. Como se describe más adelante en este informe, se espera que la actividad económica regional se desacelere y que las tasas de inflación, aunque menores, continúen siendo relativamente altas. Por consiguiente, el panorama no es muy optimista para los mercados laborales de América Latina y el Caribe. Es probable que el bajo crecimiento de la actividad económica redunde en una desaceleración del aumento del empleo, con un aumento proyectado del 1,9% en 2023 y del 1,1% en 2024. De igual forma, preocupa cuál será la calidad del empleo en ese contexto de escaso crecimiento, pues es muy probable que los trabajadores se vuelvan más

vulnerables, que el nivel de protección social que reciban sea inferior y que se empleen en sectores menos productivos, lo que se traducirá en que disminuya el salario promedio y aumente el nivel de pobreza y desigualdad en la región.

Ante ese escenario, en las economías de la región se deben aplicar políticas macroeconómicas que fomenten la inversión, el crecimiento, la estabilidad macrofinanciera y la sostenibilidad de la política fiscal, junto con políticas laborales activas que promuevan una mayor creación de empleo y más formalización. De igual forma, es necesario promover la mayor (y mejor) inclusión de las mujeres y las personas jóvenes en el mercado de trabajo, para lo cual es imprescindible aplicar políticas destinadas a desarrollar la economía del cuidado.

E. Las políticas macroeconómicas

1. Los ingresos tributarios perderían dinamismo en 2023 en un contexto de bajo crecimiento económico

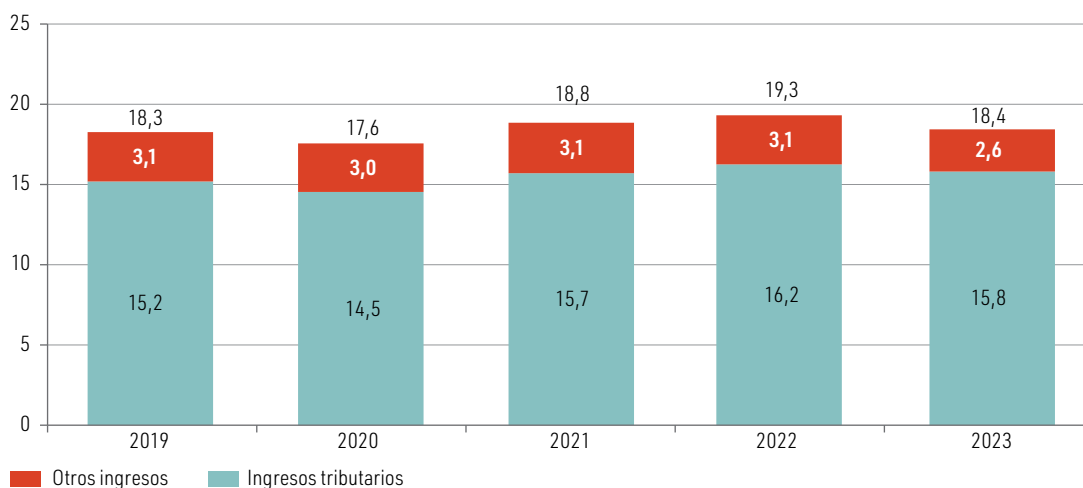
De acuerdo con las proyecciones fiscales presentadas en los países de América Latina, los ingresos totales de la región caerían en 2023 como consecuencia de la ralentización de la actividad económica y los menores precios internacionales de las materias primas. Los ingresos tributarios promedio cederían terreno y pasarían de representar un 16,2% del PIB en 2022 a representar un 15,8% de este en 2023 (véase el gráfico I.52). Esa proyección parece estar respaldada por la dinámica que se observó en los primeros cinco meses del año, cuando la recaudación tributaria de varios países, excluidas las contribuciones sociales, se contrajo un 10% o más. Esa tendencia contrasta significativamente con las elevadas tasas de crecimiento que se observaron el año anterior, que alcanzaron niveles superiores al 20% en Chile, Colombia y el Perú. Los ingresos provenientes de otras fuentes, a saber, los ingresos no tributarios, los de capital y las donaciones, también registrarían una reducción significativa. En particular destaca la contracción proyectada de los ingresos no tributarios provenientes de la exploración y la producción de hidrocarburos en países como el Brasil, el Ecuador y México, debido a la caída de los precios internacionales del petróleo y el gas natural.

La ralentización del consumo privado y la contracción del valor de las importaciones llevaron a que la recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA) cayera en varios países durante los primeros cinco meses del año (véase el gráfico I.53). En algunos casos, a esa dinámica se sumaron factores adicionales específicos de cada país. En Chile destaca el aumento de las devoluciones, en particular de la devolución del IVA a la Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO) (DIPRES, 2023). En Panamá, por su parte, se agrega el efecto del diferimiento del pago del IVA que estuvo vigente hasta enero de 2023 (Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá, 2023). En varios países destaca sobre todo la merma de la recaudación del IVA aplicado a las importaciones. En ese sentido, sobresale el efecto de la caída del precio internacional del petróleo, así como la reducción de los volúmenes importados de bienes de capital e insumos industriales, que refleja el limitado dinamismo de la inversión (BCRP, 2023; Ministerio de Finanzas Públicas de Guatemala, 2023).

Gráfico I.52

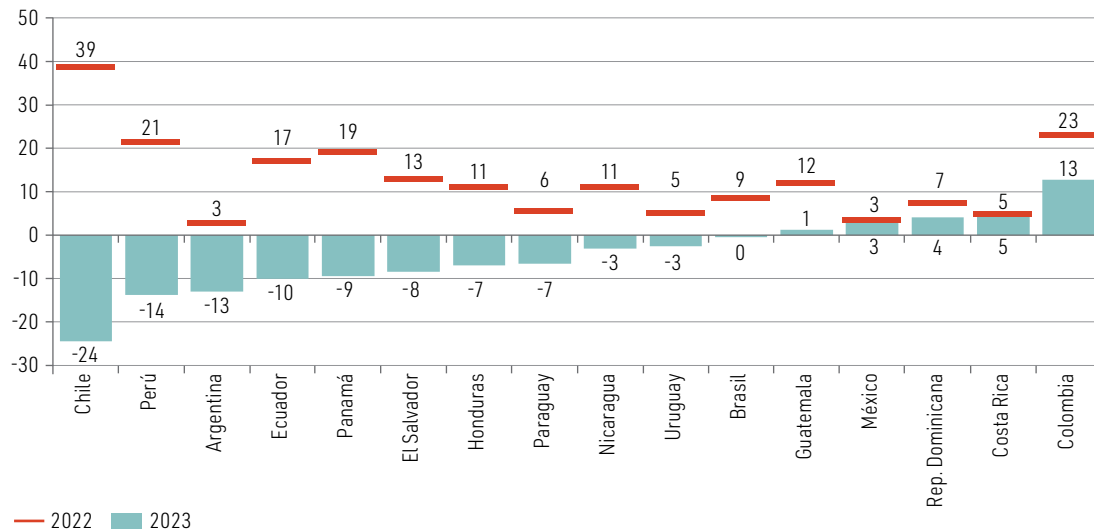
América Latina (16 países): ingresos totales e ingresos tributarios del gobierno central, 2019-2023
(En porcentajes del PIB y porcentajes)

A. Composición de los ingresos totales del gobierno central, 2019-2023^{abc} (En porcentajes del PIB)



B. Variación interanual de la recaudación tributaria, excluidas las contribuciones sociales, enero-mayo de 2022 y enero-mayo de 2023^{c,d}

(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^b Las cifras de 2023 corresponden a estimaciones oficiales. Promedios simples.

^c En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

^d Las cifras del Ecuador corresponden al período enero-marzo, y las de Nicaragua y Honduras, al período enero-abril.

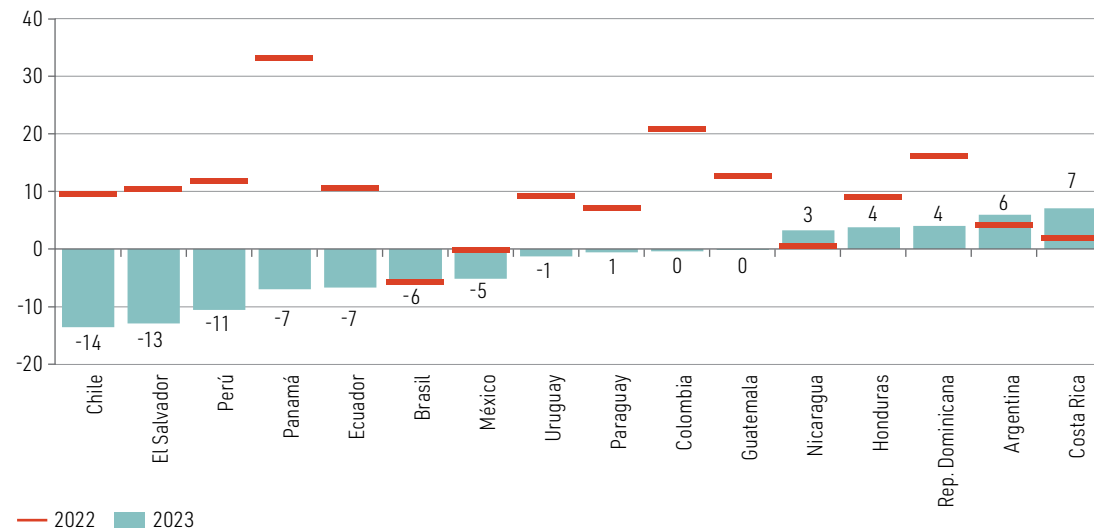
Gráfico I.53

América Latina (16 países): recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA) por el gobierno central, enero-mayo de 2022 y enero-mayo de 2023^a

(En porcentajes y puntos porcentuales)

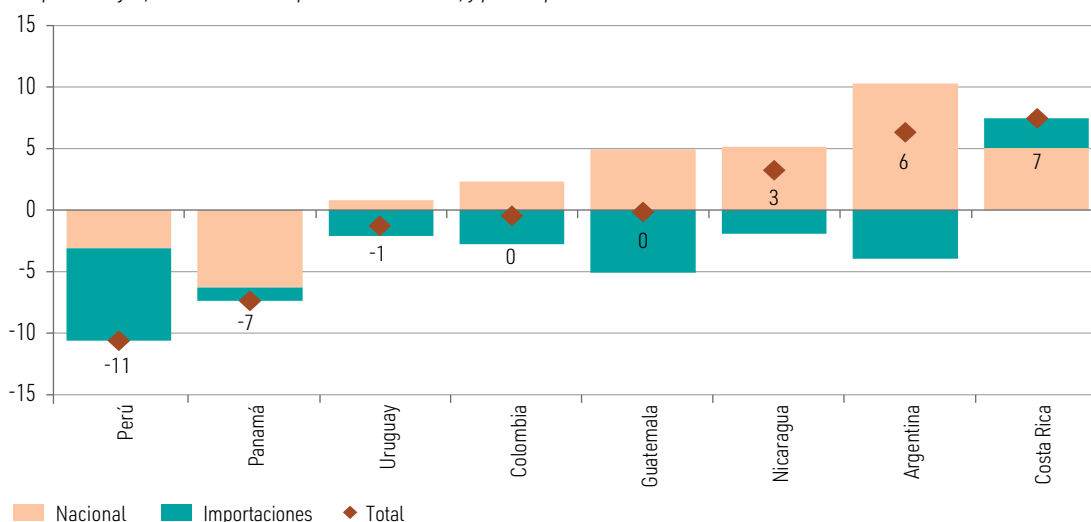
A. Variación interanual de la recaudación del IVA, enero-mayo de 2022 y enero-mayo de 2023

(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



B. Contribución de cada componente a la variación de la recaudación del IVA, enero-mayo de 2023 respecto de enero-mayo de 2022

(En porcentajes, sobre la base de precios constantes, y puntos porcentuales)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Las cifras del Ecuador corresponden al período enero-marzo, y las de Nicaragua y Honduras, al período enero-abril. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

También resulta importante mencionar el impacto de varios programas de alivio tributario diseñados para responder al aumento de los precios o para promover la recuperación económica. En el Brasil, por ejemplo, la recaudación de los impuestos generales sobre el consumo de bienes y servicios (Contribución para el Financiamiento de la Seguridad Social (COFINS) y Programa de Integración Social/Programa de Formación del Patrimonio del Servidor Público (PIS/PASEP)) se contrajo debido a la reducción de las alícuotas aplicadas a los combustibles (Secretaría Federal de Impuestos Internos del Brasil, 2023). En el Perú, por su parte, la alícuota del IVA que se aplicaba a algunas microempresas y pequeñas y medianas empresas (mipymes), como los restaurantes y los hoteles, se redujo del 18% al 10% para dinamizar el sector turístico (Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, 2023).

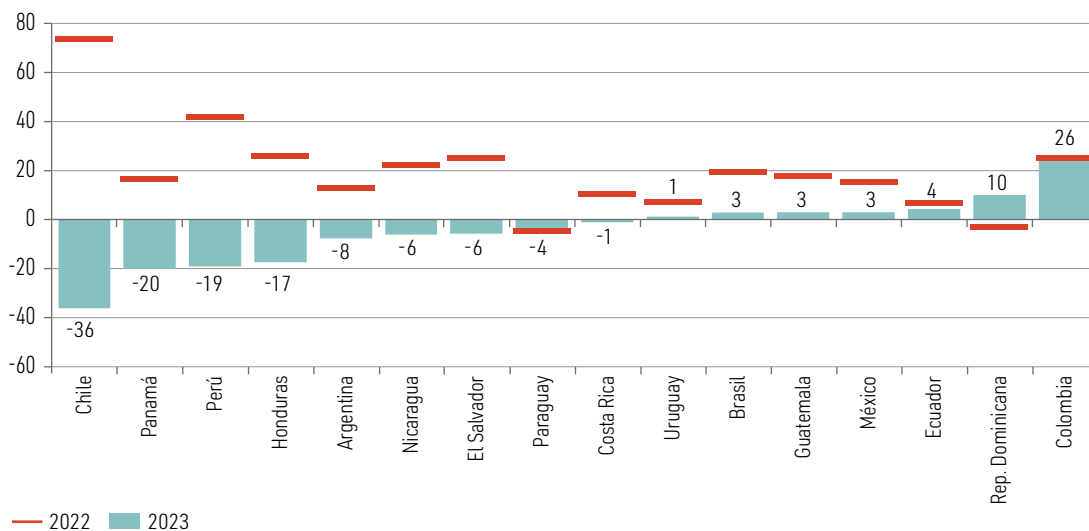
Con respecto al impuesto sobre la renta, se observan contracciones significativas en los primeros cinco meses de 2023, lo que contrasta con el elevado dinamismo observado en 2022 (véase el gráfico I.54). En la mayoría de los casos, la contracción fue el resultado de la alta base de comparación que representa el año anterior, cuando los ingresos por concepto de la declaración anual, particularmente del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas, fueron muy dinámicos (BCRP, 2023; DIPRES, 2023). En el Brasil, Chile y el Perú, la contracción registrada también se debió a que las empresas mineras pagaron menores montos de este impuesto. En contraste con la tendencia general, la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas aumentó significativamente en Colombia, por dos razones: la tasa del impuesto se incrementó al 35% en 2022, lo que redundó en que los pagos anuales fueran mayores, y, por otra parte, los pagos a cuenta aumentaron debido a la reforma tributaria que se aprobó ese año, en la que, entre otras modificaciones, se estableció una sobretasa progresiva del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas para las empresas del sector extractivo y la no deducibilidad de los pagos de regalías del cálculo de ese impuesto⁵⁰. En Panamá, en cambio, la disminución de la recaudación del impuesto sobre la renta se explica principalmente por la prórroga hasta mayo del plazo para presentar la declaración anual (Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá, 2023).

⁵⁰ Véase la Ley núm. 2277 de 2022, por medio de la cual se adopta una reforma tributaria para la igualdad y la justicia social y se dictan otras disposiciones [en línea] <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=199883>.

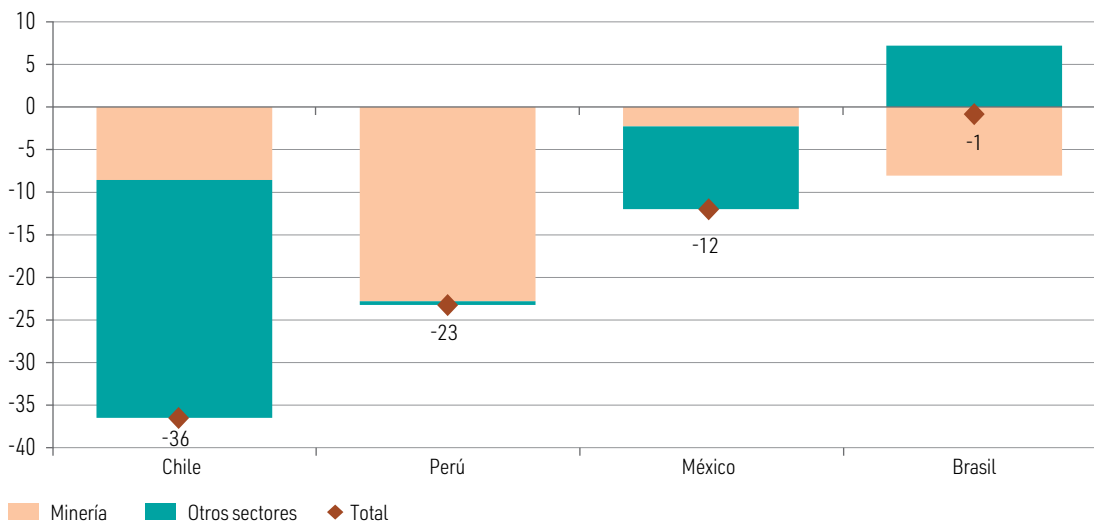
Gráfico I.54

América Latina (16 países): recaudación del impuesto sobre la renta total y del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas por el gobierno central, enero-mayo de 2022 y enero-mayo de 2023
(En porcentajes y puntos porcentuales)

A. Variación interanual de la recaudación del impuesto sobre la renta total, enero-mayo de 2022 y enero-mayo de 2023^a
(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



B. Variación interanual de la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas y contribución por sectores a dicha variación, enero-mayo de 2023 respecto de enero-mayo de 2022^b
(En porcentajes, sobre la base de precios constantes, y puntos porcentuales)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Las cifras del Ecuador corresponden al período enero-marzo, y las de Nicaragua y Honduras, al período enero-abril. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

^b Las cifras de Chile corresponden a la recaudación del impuesto sobre la renta total y a los pagos del impuesto sobre la renta de la minería privada. Las cifras de México corresponden al sector público federal y las del Perú, al gobierno general.

En cuanto a los ingresos provenientes de otras fuentes —no tributarios, de capital y donaciones— las variaciones más notables durante los primeros cinco meses del año estuvieron relacionadas con la caída del precio del petróleo. Los ingresos no tributarios relacionados con la exploración y la producción de petróleo y gas natural cayeron significativamente en el Brasil (-20,2% real anual a mayo) y México (-24,2% real anual a mayo) (Tesoro Nacional del Brasil, 2023; SHCP, 2023a).

Además del impacto causado por la caída de los precios, los volúmenes producidos y exportados también se contrajeron en el Brasil y el Ecuador. En Chile, en cambio, se registró un aumento significativo de los ingresos por rentas de propiedad provenientes de los contratos de explotación de litio con SQM y Albemarle (DIPRES, 2023). Cabe señalar que la tributación del sector extractivo se ha convertido en un tema de creciente importancia debido a que preocupa establecer una participación justa en la renta económica de la actividad, en un contexto en que se necesitan más recursos para financiar programas sociales e inversión (véase el recuadro I.5).

Recuadro I.5

Cambios y propuestas de cambios en los marcos fiscales aplicados a la minería

En la región se ha observado un interés especial en la tributación del sector extractivo y en su potencial para generar ingresos que den respuesta a las crecientes demandas sociales.

Durante el cuarto trimestre de 2022, en el estado de Pará (Brasil) se incrementó el impuesto estatal a la producción de minerales con el objetivo de promover la inversión del Estado en infraestructura. En Colombia, en la reforma tributaria aprobada en noviembre de 2022 se incluye, entre otras modificaciones, un incremento de la tasa relacionada con la extracción de carbón. La mayor parte de la recaudación, junto con los ingresos de los impuestos a las emisiones de dióxido de carbono equivalente, se destinará a la creación de un Fondo para la Sustentabilidad y la Resiliencia Climática. En Panamá, en la renegociación del Contrato-Ley entre el Gobierno y la empresa Minera Panamá, finalizada en junio de 2023, se estableció una regalía que va del 12% al 16% sobre la ganancia bruta de la empresa (previamente se pagaba una regalía del 2% de la producción bruta negociable), junto con un pago mínimo anual de 375 millones de dólares al Estado.

En mayo de 2023, el Congreso de Chile aprobó un proyecto de ley que establece una regalía minera. En ese proyecto se instaura un nuevo régimen tributario dirigido a los explotadores mineros que produzcan más de 50.000 toneladas métricas (t) de cobre fino al año. En el régimen se considera un impuesto *ad valorem* del 1% sobre las ventas anuales de cobre de los explotadores mineros cuyas ventas anuales sean superiores al equivalente de 50.000 t de cobre fino; asimismo, se considera un componente sobre el margen minero cuya tasa oscila entre el 8% y el 26% según cuál sea el margen operacional, y ese componente se aplica a los explotadores mineros cuyas ventas anuales provengan en más de un 50% del cobre y superen el valor equivalente a 50.000 t de cobre fino. Además, se fija una carga tributaria potencial máxima de entre el 45,5% y el 46,5%, dependiendo del volumen de producción.

Esa nueva legislación comenzará a regir progresivamente a partir de 2024, entrará en régimen en 2025 y se espera que permita recaudar un monto equivalente al 0,45% del PIB, lo que representa aproximadamente 1.350 millones de dólares.

Además, se estipula la creación de un Fondo Regional para la Productividad y el Desarrollo cuyos recursos se destinarán a financiar los presupuestos de inversión de los gobiernos regionales; en su distribución se aplicarán las disposiciones que regulan el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR). Específicamente, los recursos se destinarán al financiamiento de inversión productiva, entendida como proyectos, planes y programas que tengan por objeto el fomento de actividades productivas y de desarrollo regional, así como la promoción de la investigación científica y tecnológica, en línea con la estrategia regional de desarrollo, las prioridades estratégicas regionales en materia de fomento de las actividades productivas y la Política Regional de Ciencia, Tecnología, Conocimiento e Innovación para el Desarrollo.

Junto a lo anterior se establece un Fondo de Comunas Mineras de 55 millones de dólares para las comunas pertenecientes a regiones donde se ubiquen refinerías, fundiciones, yacimientos y depósitos de relaves activos que puedan tener un impacto significativo sobre la salud de la población, además de las comunas donde se ubiquen relaves abandonados que tengan carácter prioritario por encontrarse cerca de la población y porque puedan tener un impacto significativo sobre la salud de esta. De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, ese fondo beneficiaría a 32 comunas de seis regiones del país.

Por último, se crea un Fondo de Apoyo para la Equidad Territorial equivalente a 170 millones de dólares que se destinarán a las comunas más vulnerables. Ese fondo beneficiaría a 302 municipios del país.

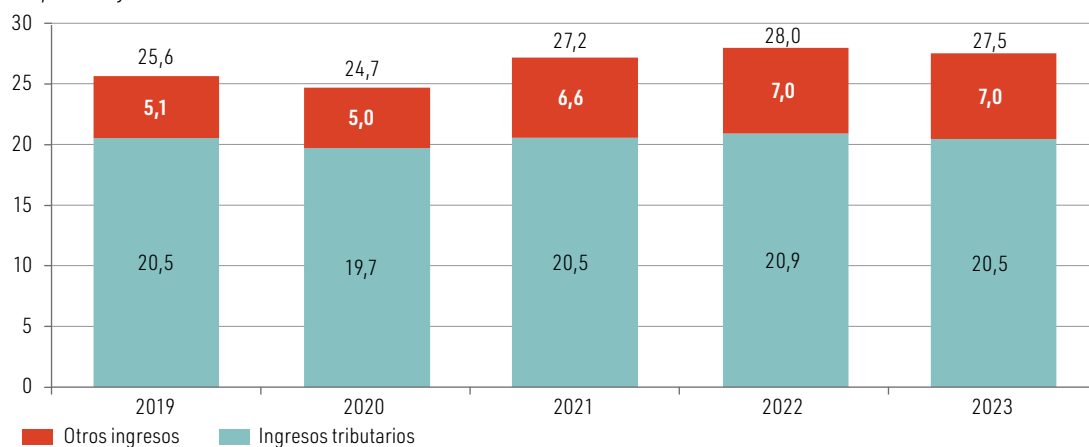
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

En el Caribe, las proyecciones oficiales señalan que los ingresos totales, particularmente los ingresos tributarios, se reducirían en 2023, después de incrementarse de forma significativa en 2022 (véase el gráfico I.55). En consonancia con esta proyección, los ingresos tributarios cayeron durante el primer trimestre en varios países. En Trinidad y Tabago se registró una fuerte reducción de la recaudación del IVA (48% en términos reales), en parte debido a la liquidación de devoluciones acumuladas de ese impuesto (Newsday, 2023). En Barbados, en cambio, aunque la recaudación del IVA se contrajo en términos reales, la contracción se compensó en parte con ingresos provenientes del nuevo gravamen sobre los ingresos de las personas jurídicas y físicas que se impuso para hacer frente a la pandemia (Banco Central de Barbados, 2023). En contraste con los demás países, los ingresos provenientes del IVA se alzaron en las Bahamas, impulsados en parte por la recuperación del sector turístico (Banco Central de las Bahamas, 2023). Los ingresos de otras fuentes se mantendrían estables en 2023, si bien se espera una reducción de las entradas provenientes del programa de ciudadanía por inversión en Saint Kitts y Nevis, que se compensará con aumentos en San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Suriname.

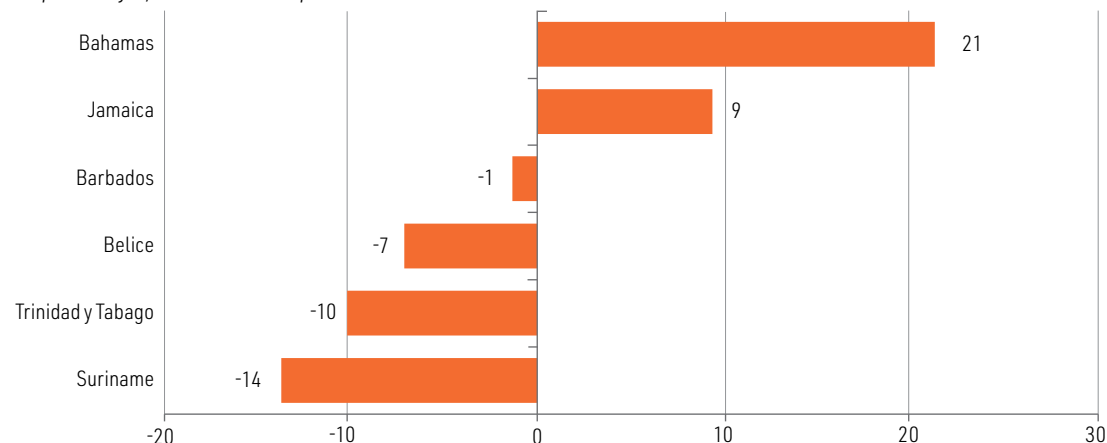
Gráfico I.55

El Caribe (12 países): ingresos totales e ingresos tributarios del gobierno central, 2019-2023
(En porcentajes del PIB y porcentajes)

A. Composición de los ingresos totales del gobierno central, 2019-2023^{ab} (En porcentajes del PIB)



B. Variación interanual de los ingresos tributarios, enero-marzo de 2023 respecto de enero-marzo de 2022^c (En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las cifras de Barbados, Belice y Jamaica corresponden a estimaciones oficiales.

^a Los países considerados son: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname, y Trinidad y Tabago.

^b Las cifras de 2023 corresponden a estimaciones oficiales. Promedios simples. Las cifras de Barbados corresponden al sector público no financiero, y las de Saint Kitts y Nevis, al gobierno federal.

^c Las cifras de Barbados corresponden al sector público no financiero.

2. Se prevé que el gasto primario registre un crecimiento lento en América Latina, inferior a la expansión esperada del PIB

De acuerdo con las proyecciones fiscales presentadas por los países de América Latina, el gasto total caería como consecuencia de la contracción prevista del gasto corriente primario y pasaría de representar un 21,6% del PIB en 2022 a representar un 21,4% de este en 2023 (véase el gráfico I.56). Los gastos de capital, en cambio, se recuperarían y se incrementarían tanto en términos reales como en relación con el producto. No obstante, ese incremento de la inversión pública podría ser difícil de lograr si los resultados fiscales se desviaran de las metas establecidas en los presupuestos del año. Si eso ocurriera, al cierre del año la tasa de crecimiento real del gasto primario podría ser cercana a cero o incluso exhibir una leve contracción. Por otro lado, según cuál sea la dinámica de los precios durante el año, también podría ocurrir que en los países hubiera que extender los programas antiinflacionarios, lo que daría un impulso adicional al gasto corriente primario y, potencialmente, al gasto total.

La reducción del gasto corriente primario prevista en 2023 se explica principalmente por el comportamiento de los pagos de subsidios y transferencias corrientes. Según las previsiones, esas erogaciones seguirían exhibiendo la tendencia a la baja que empezó en 2021 y llegarían a representar el 8,3% del PIB en promedio, sobre todo debido al retiro de los programas de emergencia que se pusieron en práctica para hacer frente a la pandemia de COVID-19 (véase el gráfico I.57). No obstante, se mantendrían por encima de los niveles prepandemia, cuando entre 2015 y 2019 representaron el 7,8% del PIB en promedio. A pesar de las proyecciones actuales, las erogaciones por subsidios y transferencias corrientes fueron muy dinámicas en varios países durante los primeros cinco meses del año, lo que podría sugerir que, al cierre de este, el nivel de gasto podría ser mayor.

En Chile resaltan las mayores erogaciones por prestaciones previsionales relacionadas con la Pensión Garantizada Universal (DIPRES, 2023)⁵¹. En Honduras, por su parte, destacan los mayores egresos debidos al Bono Tecnológico Productivo y la continuación del subsidio de energía eléctrica que entró en vigor en febrero de 2022. En la misma línea, en el Paraguay destaca el aumento de las prestaciones sociales por programas de Adultos Mayores y Desarrollo Comunitario y Tekoporã, así como las mayores erogaciones en pensiones contributivas (Ministerio de Hacienda del Paraguay, 2023). En la República Dominicana, el aumento se debe a las transferencias dirigidas al sector eléctrico y al programa Supérate, en que se contemplan varios beneficios sociales, como los subsidios a los alimentos y los combustibles, entre otros (DIGEPRES, 2023).

Por otra parte, se prevé que en 2023 los gastos de capital aumentarán, lo que contrasta con la caída observada en 2022. En los primeros cinco meses del año, la ejecución de este componente del gasto total exhibió una gran heterogeneidad entre los países de la región, ya que conviven aumentos significativos con contracciones importantes (véase el gráfico I.58). Cabe mencionar que estos resultados no son necesariamente indicativos del aumento esperado para 2023, dado que el grueso de este componente del gasto total se suele ejecutar en los últimos meses del año.

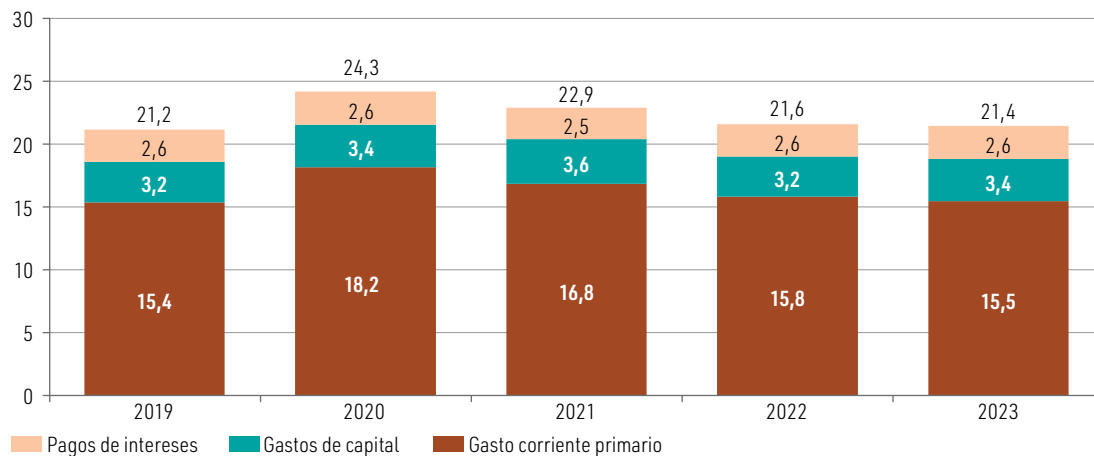
Resulta interesante destacar el elevado crecimiento de la adquisición de activos de capital fijo en varios países. En la República Dominicana sobresalen las erogaciones relacionadas con la construcción de viviendas y hospitales, y de la línea 2 del teleférico de Santo Domingo (DIGEPRES, 2023). En Costa Rica destacan las erogaciones por construcción de carreteras (Ministerio de Hacienda de Costa Rica, 2023). En Honduras, por su parte, el aumento observado en los gastos de capital se debe en gran medida a la baja base de comparación del año anterior, cuando esos gastos se subejecutaron debido a la reforma de la estructura del sector público y los retrasos en la aprobación de proyectos (SEFIN, 2023a). Cabe mencionar que el alza que se registró en los otros gastos de capital en Honduras se debe en parte al traspaso de recursos de la administración central al Banco Nacional de Desarrollo Agrícola, traspaso que fue equivalente al 0,2% del PIB y que tenía por objeto fomentar la oferta de crédito en condiciones favorables a las pymes del sector agrícola (SEFIN, 2023b).

⁵¹ Véase la Ley núm. 21419, por medio de la cual se crea la pensión garantizada universal y se modifican los cuerpos legales que indica [en línea] <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1171923>.

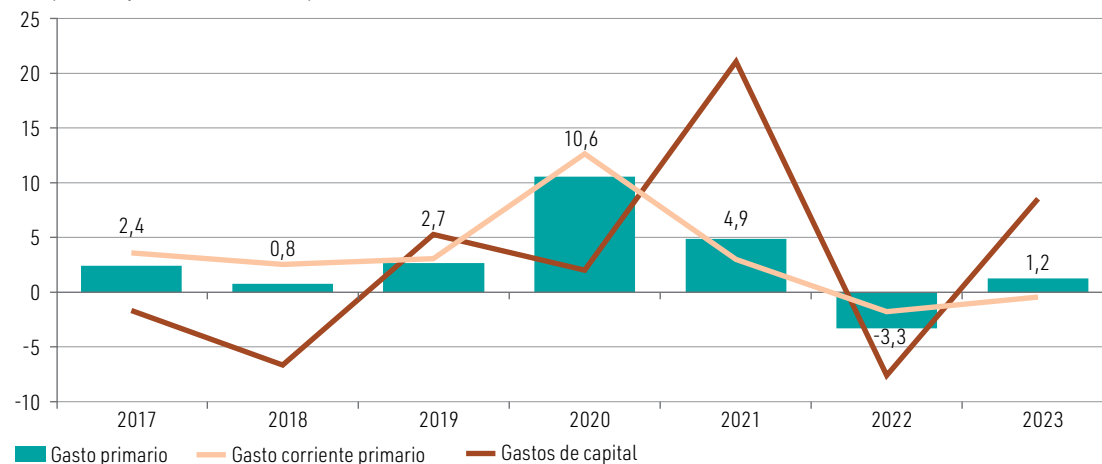
Gráfico I.56

América Latina (16 países)^a: gasto total del gobierno central, 2017-2023^b
(En porcentajes del PIB y porcentajes)

A. Composición del gasto total del gobierno central, 2019-2023
(En porcentajes del PIB)



B. Variación interanual del gasto primario, el gasto corriente primario y los gastos de capital, 2017-2023
(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

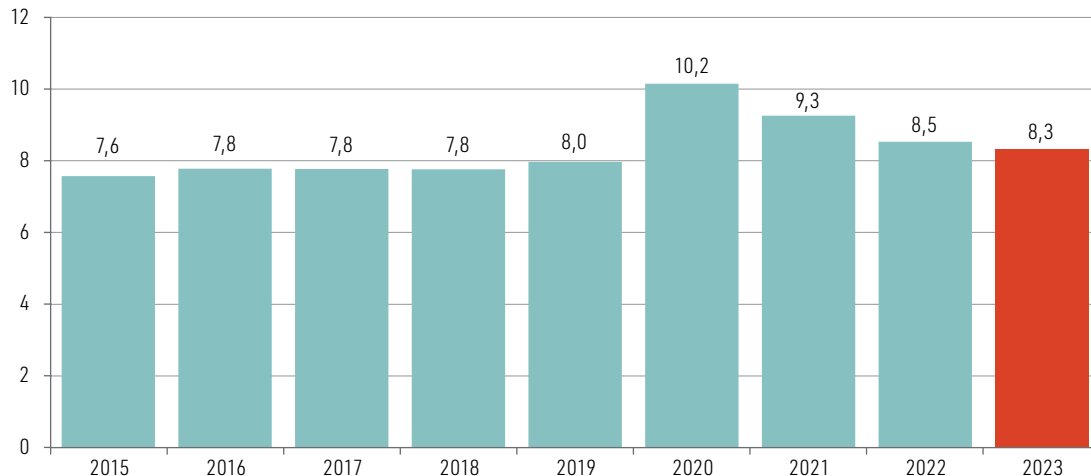
^a Los países considerados son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^b Las cifras de 2023 corresponden a estimaciones oficiales. Promedios simples. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

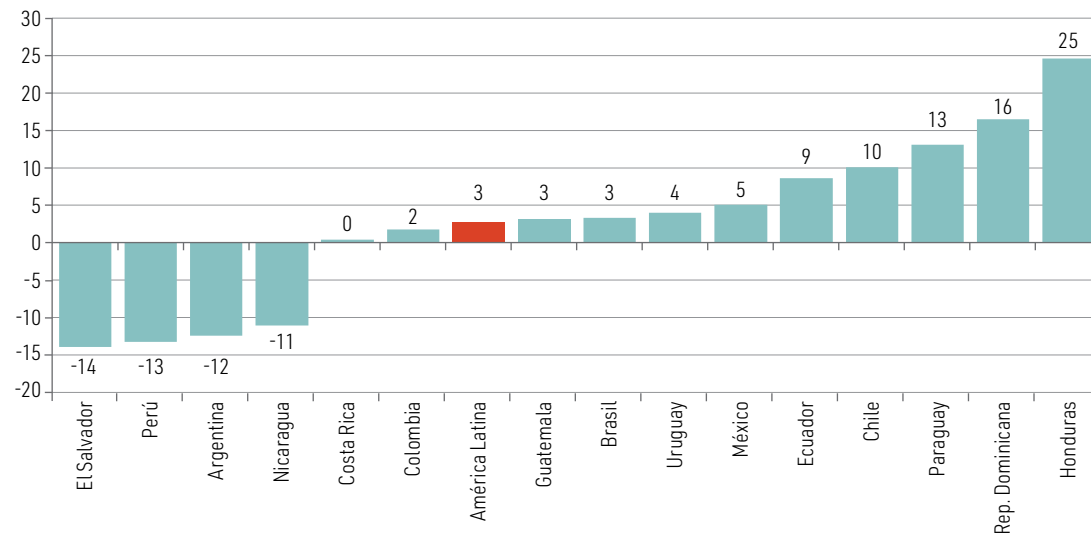
Gráfico I.57

América Latina (16 países): subsidios y transferencias corrientes del gobierno central, 2015-2023
(En porcentajes del PIB y porcentajes)

A. Evolución de los subsidios y las transferencias corrientes, 2015-2023^{a,b,c}
(En porcentajes del PIB)



B. Variación interanual de los subsidios y las transferencias corrientes, enero-mayo de 2023 respecto de enero-mayo de 2022^c
(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

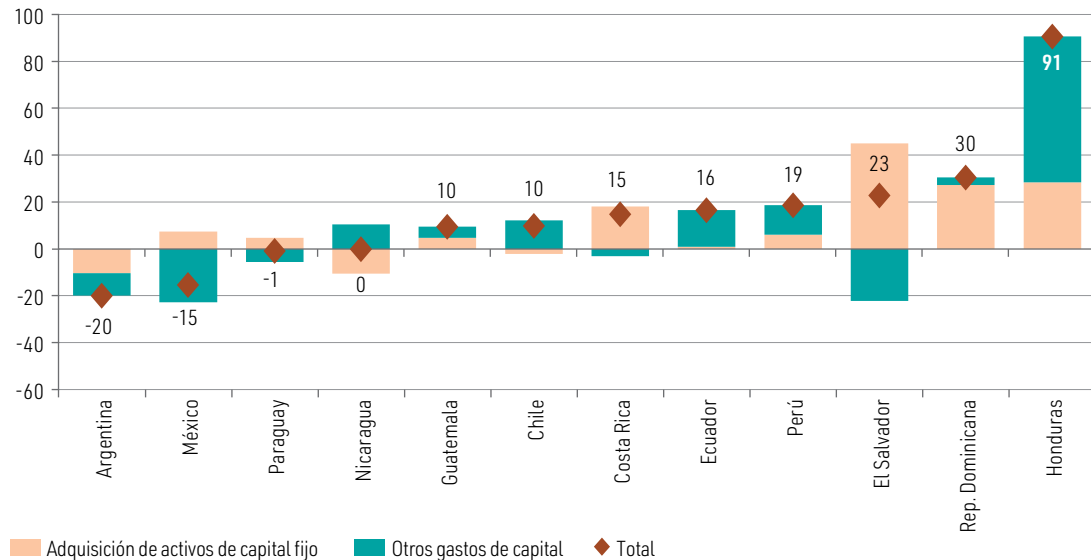
^a Los países considerados son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^b Las cifras de 2023 corresponden a estimaciones oficiales. Promedios simples.

^c En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

Gráfico I.58

América Latina (12 países): variación interanual de los gastos de capital y contribución de cada componente a dicha variación, enero-mayo de 2023 respecto de enero-mayo de 2022^a
(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

Por otro lado, la contracción de los gastos de capital en México se debe a la alta base de comparación del año anterior, cuando Petróleos Mexicanos (PEMEX) compró la refinería de Deer Park (SHCP, 2023b). En la Argentina, la caída se explica principalmente por la reducción de la inversión directa real en obras de transporte y la disminución de las transferencias de capital a las provincias y los municipios para proyectos de inversión pública (OPC, 2023).

Aunque se prevé que en 2023 los pagos de intereses se mantendrán estables en relación con el producto, durante los primeros cinco meses del año se registraron incrementos significativos en varios países de la región (véase el gráfico I.59). Varios factores coadyuvaron a esta dinámica, como el aumento del saldo de la deuda pública en términos nominales y de las tasas de intereses nacionales e internacionales. El elevado nivel de las tasas de intereses, que se condecía con los esfuerzos de los principales bancos centrales de las economías avanzadas por contener la inflación, influyó en los pagos de intereses de los países donde el porcentaje de la deuda pública con tasas variables era considerable. Es el caso de la Argentina, donde esa deuda representa el 34% de la deuda bruta total, México, donde representa el 30%, y Panamá, donde constituye el 19%. En varios países destacan los mayores pagos de intereses de la deuda con instituciones financieras internacionales a tasas variables (Dirección de Financiamiento Público de Panamá, 2023; Ministerio de Hacienda del Paraguay, 2023). El creciente peso de los pagos de intereses acorta el espacio fiscal para promover una política fiscal activa que fomente el desarrollo sostenible (véase el recuadro I.6).

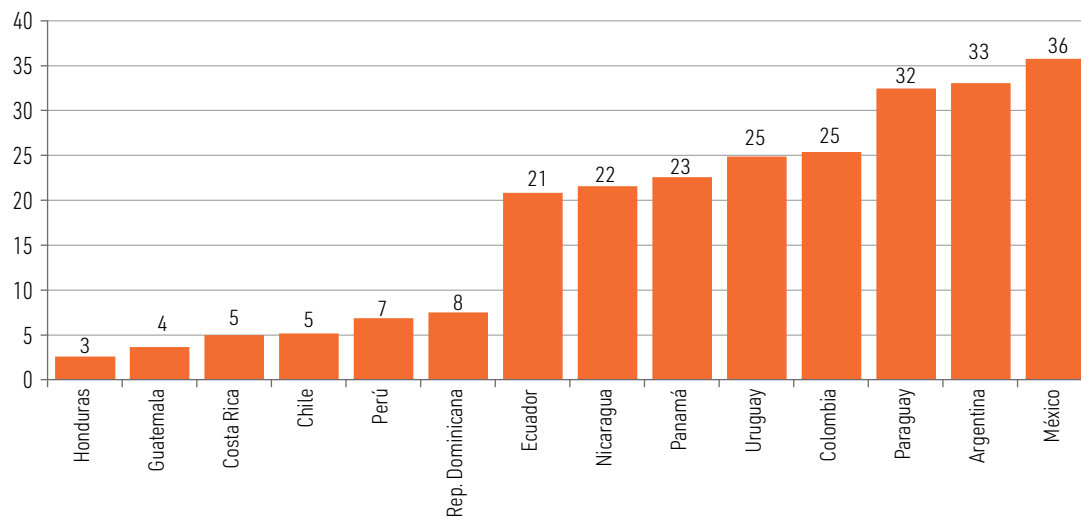
Gráfico I.59

América Latina (15 países) y Estados Unidos: pagos de intereses del gobierno central y de la tasa de interés a diez años de la deuda pública, 2020-2023^a

(En porcentajes)

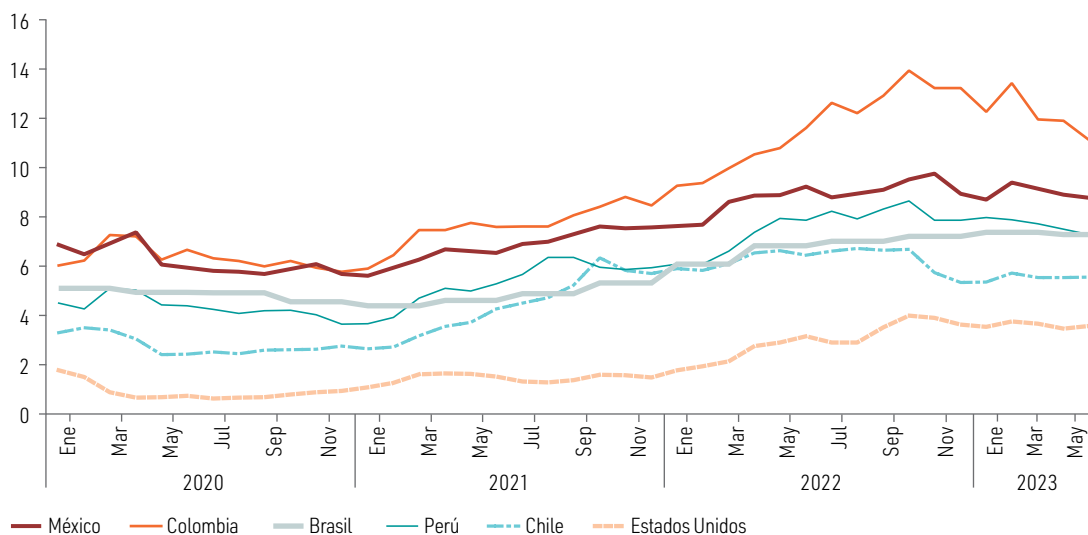
A. Variación interanual de los pagos de intereses del gobierno central, enero-mayo de 2023 respecto de enero-mayo de 2022

(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



B. Tasa de interés a diez años, enero de 2020 a mayo de 2023

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), OECD.Stat [en línea] <https://stats.oecd.org/>.

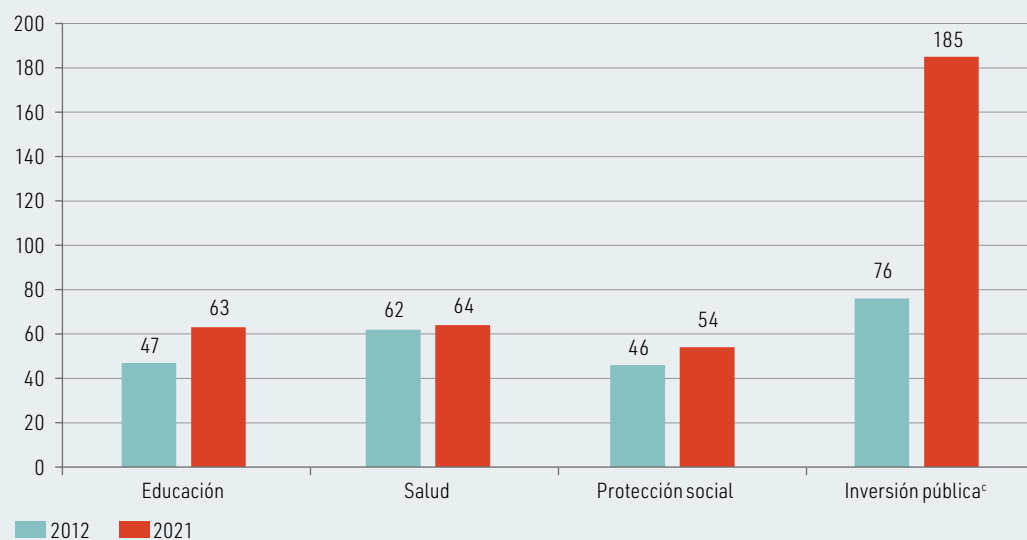
^a En los casos de la Argentina y México, las cifras corresponden a la administración pública nacional y al sector público federal, respectivamente.

Recuadro I.6**Crecimiento del peso de los pagos de intereses y disminución del espacio fiscal para fomentar el desarrollo productivo, inclusivo y sostenible**

El aumento de los pagos de intereses ha contribuido a reducir el espacio fiscal de que disponen los Gobiernos de la región para emprender políticas activas que favorezcan el desarrollo sostenible e inclusivo. Como se ilustra en el siguiente gráfico, el peso relativo de los pagos de intereses en relación con otros gastos prioritarios es significativo. En promedio, esos pagos equivalen a más de la mitad del gasto social en educación, salud y protección social de los gobiernos centrales. En lo que respecta a la educación, la salud y la protección social, esa proporción aumentó durante la última década pese al incremento excepcional del gasto en esos ámbitos que se registró en 2020 debido a la respuesta del sector público a la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), incremento que se revirtió parcialmente en 2021. El peso relativo de los pagos de intereses es especialmente desfavorable en lo que atañe a la inversión pública. Los gastos de capital del gobierno central se redujeron significativamente entre 2012 y 2021, y se convirtieron en la principal variable de ajuste fiscal, en un contexto en que los países aplicaron medidas de consolidación fiscal para frenar el crecimiento de la deuda pública.

América Latina y el Caribe (21 países)^a: pagos de intereses del gobierno central con respecto al gasto en educación, salud, protección social e inversión pública, 2012 y 2021^b

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2023/20), Santiago, 2023.

Nota: Las cifras corresponden a medianas.

^a Los países considerados son: Argentina, Bahamas, Barbados, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago, y Uruguay.

^b Las cifras del Brasil, Colombia, Costa Rica, Guatemala, el Paraguay y el Perú corresponden al gobierno general. Las cifras de la Argentina, El Salvador y México corresponden al sector público no financiero.

^c La inversión pública se mide a través de las adquisiciones de activos fijos. Las cifras de adquisiciones de activos fijos en relación con el pago de intereses corresponden al gobierno central en todos los casos.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de CEPAL, *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2023/20), Santiago, 2023.

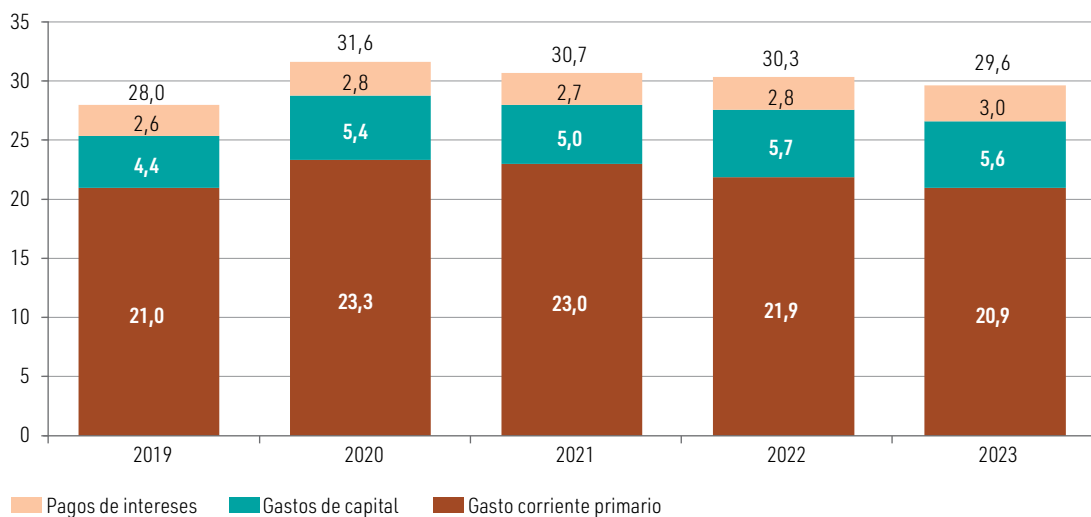
Al mismo tiempo, la dinámica de los precios incidió en el valor de los instrumentos de deuda indexados a la inflación. A modo de ejemplo, en Colombia los pagos de intereses por los títulos de deuda pública denominados en unidades de valor real aumentaron significativamente. En el Uruguay, aunque el porcentaje de la deuda pública cuya tasa es variable representa un 5,4% del total, un 48,3% de la deuda pública total está denominada en unidades indexadas, y eso llevó a que el principal de esos instrumentos se incrementara y, como resultado, a que el gasto en pagos de intereses aumentara.

En lo que respecta al Caribe, se prevé que el gasto total del gobierno central caerá en 2023 y continuará la tendencia a la baja que comenzó a partir de 2021 (véase el gráfico I.60). Esa reducción se fundamenta principalmente en la dinámica del gasto corriente primario, sobre todo en el componente de subsidios y transferencias corrientes. En línea con esa previsión, durante el primer trimestre del año en varios países se redujeron los egresos asociados con transferencias desde el gobierno central a otras entidades del sector público para financiar programas asociados con la pandemia de COVID-19 (Banco Central de las Bahamas, 2023; Banco Central de Barbados, 2023). Por el contrario, en el caso de Jamaica, el gasto corriente primario se expandiría debido a la reforma del sistema de compensación para empleados públicos (Ministerio de Hacienda y Servicio Público de Jamaica, 2023). Las previsiones actuales indican que los gastos de capital se reducirán levemente, aunque ese resultado se debería en gran medida a una contracción importante en Saint Kitts y Nevis. En 2022, ese país desembolsó alrededor del 7,8% del PIB para recomprar tierras que se habían vendido en el marco de un programa de reestructuración de la deuda soberana en 2011 (CEPAL, 2023b). Los pagos de intereses, por su parte, aumentarían en varios países, reflejando en parte el impacto de las mayores tasas de interés que se aplicarían a nivel mundial sobre la deuda pública a tasa variable con las instituciones financieras internacionales, así como la disminución progresiva del efecto de las recientes reestructuraciones de la deuda pública (Banco Central de Barbados, 2023).

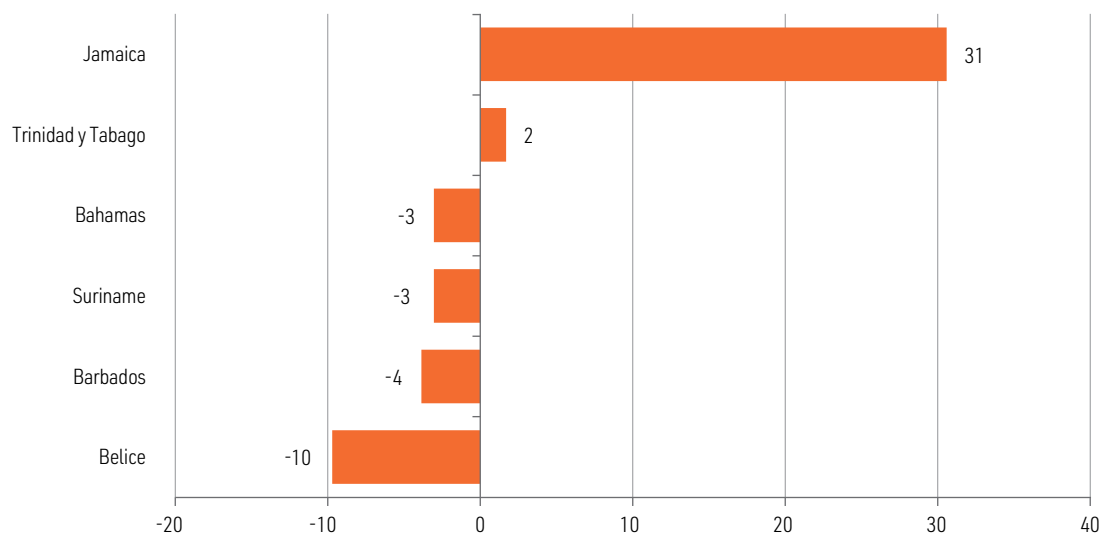
Gráfico I.60

El Caribe (12 países): gasto total y gasto primario del gobierno central, 2019-2023
(En porcentajes del PIB y porcentajes)

A. Composición del gasto total del gobierno central, 2019-2023^{ab} (En porcentajes del PIB)



B. Variación interanual del gasto primario, enero-marzo de 2023 respecto de enero-marzo de 2022^c
(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las cifras de Barbados, Belice y Jamaica corresponden a estimaciones oficiales.

^a Los países considerados son: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname, y Trinidad y Tabago.

^b Las cifras de 2023 corresponden a estimaciones oficiales. Promedios simples. Las cifras de Barbados corresponden al sector público no financiero, y las de Saint Kitts y Nevis, al gobierno federal.

^c Las cifras de Barbados corresponden al sector público no financiero.

3. Los déficits fiscales aumentarían como resultado de la caída de los ingresos totales

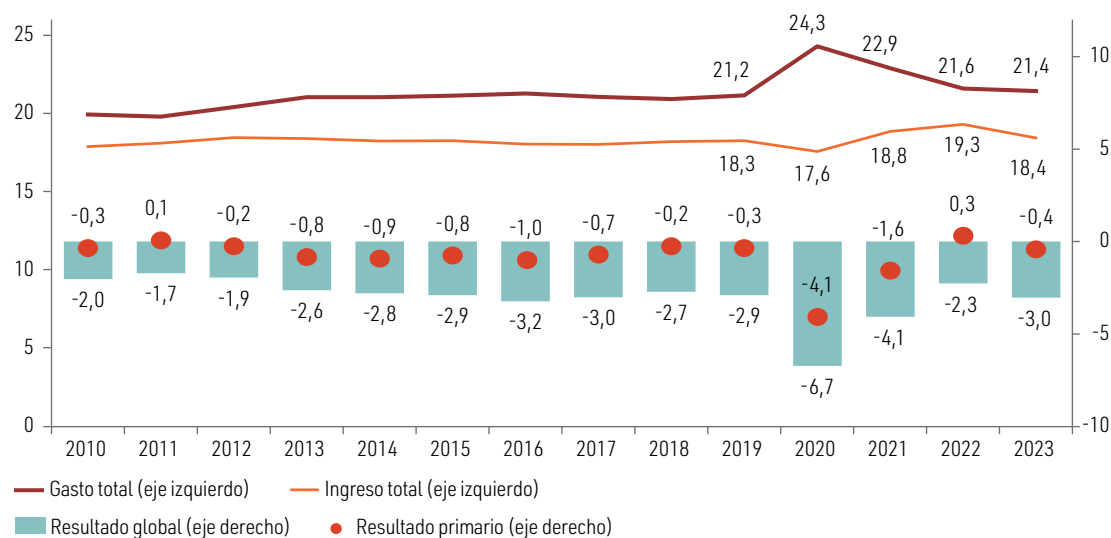
Se prevé que la posición fiscal de América Latina se deteriorará en 2023. El resultado global del gobierno central se volvería más deficitario después de que en 2022 se registrara una reducción significativa del déficit global. Como factor principal que explica esa dinámica destaca la caída prevista de los ingresos totales, pues se espera que el gasto total se mantenga relativamente estable (véase el gráfico I.61). El resultado primario, por su parte, se volvería deficitario después de registrar un superávit en 2022. Si las previsiones actuales se concretan, se retornaría a la situación fiscal que prevalecía antes de que la pandemia de COVID-19 irrumpiera en 2020. Específicamente, cuando en el período 2015-2019 el déficit del resultado global y el del resultado primario representaron en promedio el 2,9% y el 0,6% del PIB, respectivamente. Resulta importante señalar que, si las condiciones macrofinancieras internacionales y nacionales se complejizan, los países podrían verse forzados a ajustar el gasto total para limitar el aumento del déficit fiscal. En ese escenario cabría esperar que se recortaran los gastos de capital, que en la última década han sido la principal variable de ajuste fiscal.

A pesar de que se prevé que los ingresos totales se reducirán en el Caribe, la mayor reducción del gasto público coadyuva a la reducción del déficit global en 2023 (véase el gráfico I.62). Como en el caso de América Latina, se prevé que la posición fiscal del gobierno central en el Caribe retornará a las condiciones que predominaban antes de la pandemia. Cabe mencionar que las previsiones relativas a los resultados fiscales están sujetas a incógnitas importantes que podrían influir negativamente en los ingresos totales. En concreto, es difícil prever lo que ocurrirá con los programas de ciudadanía por inversión de los países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental, particularmente de Saint Kitts y Nevis, y ellos podrían impulsar o desacelerar la dinámica de los

ingresos totales dado su gran magnitud. Si los ingresos totales se redujeran más, cabría esperar que el gasto total se ajustara para alcanzar las metas relativas a los resultados fiscales establecidas en los presupuestos del año. Es importante considerar que esos ajustes podrían tomar la forma de un recorte o una subejecución de los gastos de capital.

Gráfico I.61

América Latina (16 países)^a: indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2023^b
(En porcentajes del PIB)



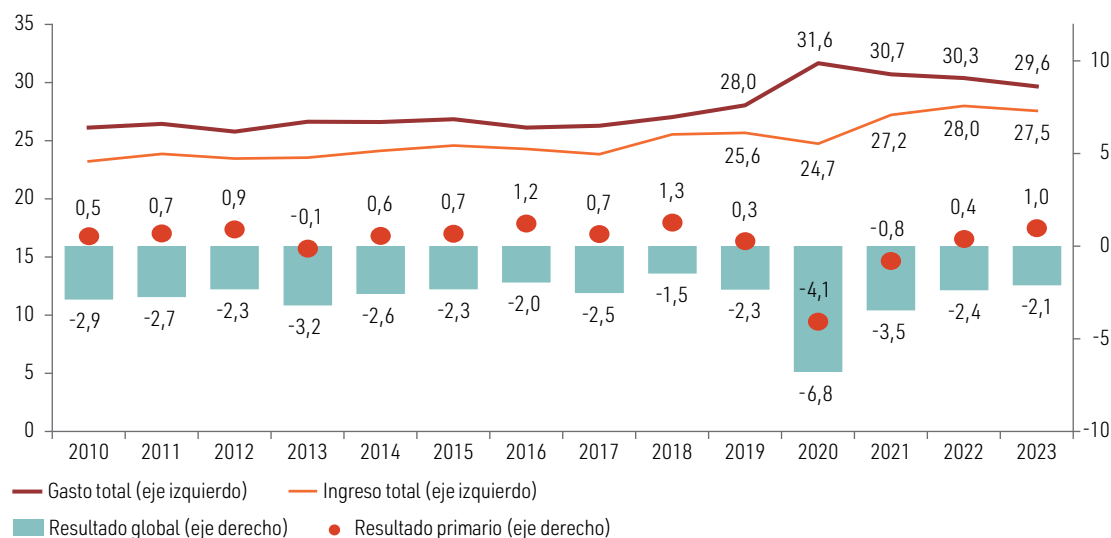
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^b Las cifras de 2023 corresponden a estimaciones oficiales. Promedios simples. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

Gráfico I.62

El Caribe (12 países)^a: indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2023^b
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

^b Las cifras de 2023 corresponden a estimaciones oficiales. Promedios simples. Las cifras de Barbados, Belice y Jamaica corresponden a estimaciones oficiales. Las cifras de Barbados corresponden al sector público no financiero, y las de Saint Kitts y Nevis, al gobierno federal.

4. La deuda pública mantiene una tendencia decreciente, pero aún permanecen altos los niveles de endeudamiento con relación al producto

En marzo de 2023, la relación entre la deuda pública del gobierno central y el producto presentaba una leve caída generalizada en los países de América Latina y el Caribe, lo que se explica principalmente por el crecimiento del PIB nominal.

La deuda pública promedio de 16 países de América Latina representaba un 49,5% del PIB en marzo de 2023, cifra que es 1,9 puntos porcentuales inferior a la que se había registrado al cierre de 2022 (véase el gráfico I.63). A nivel de las subregiones, ese mes la deuda pública de América del Sur y Centroamérica representaba un 52,9% y un 46,1% del PIB, respectivamente. A escala de los países, la región es bastante heterogénea y se observan cifras que superan el 70% del PIB, como en la Argentina y el Brasil, y otras cercanas al 30% de este, como en Guatemala, el Paraguay y el Perú (véase el gráfico I.63B).

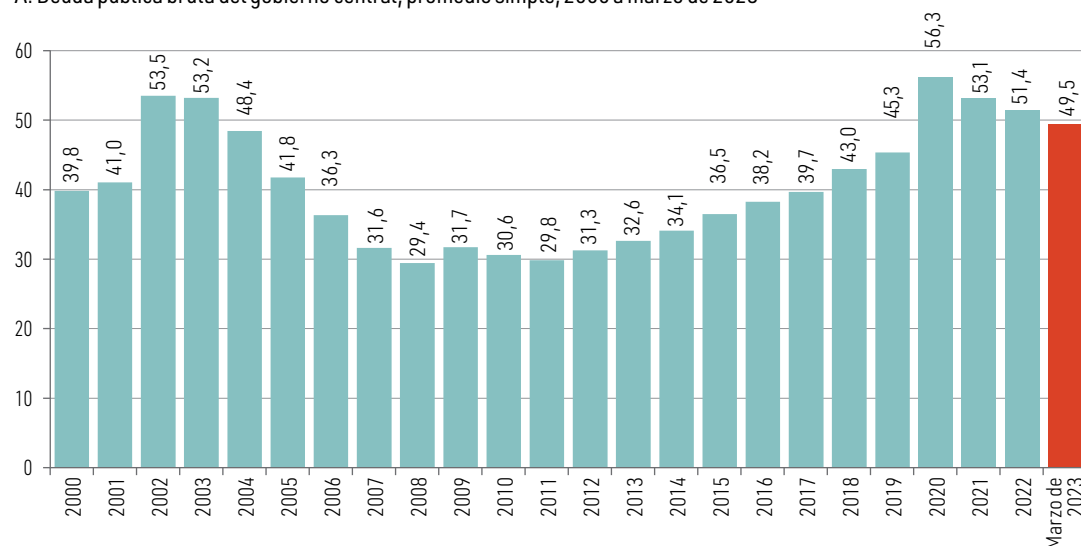
Como se observa en el gráfico I.63, de 2020 a marzo de 2023 los niveles de deuda pública en relación con el PIB ponen de manifiesto el amplio financiamiento que se necesita en los países de la región para hacer frente a los altos costos de la pandemia. Aunque en 2021 y en marzo de 2023 se observan mejoras en cuanto a la deuda pública, esta se mantiene en un nivel históricamente alto en comparación con otras regiones y representa alrededor del 50% del PIB, cifra muy similar a la que se observaba en la región hace 20 años (CEPAL, 2023d).

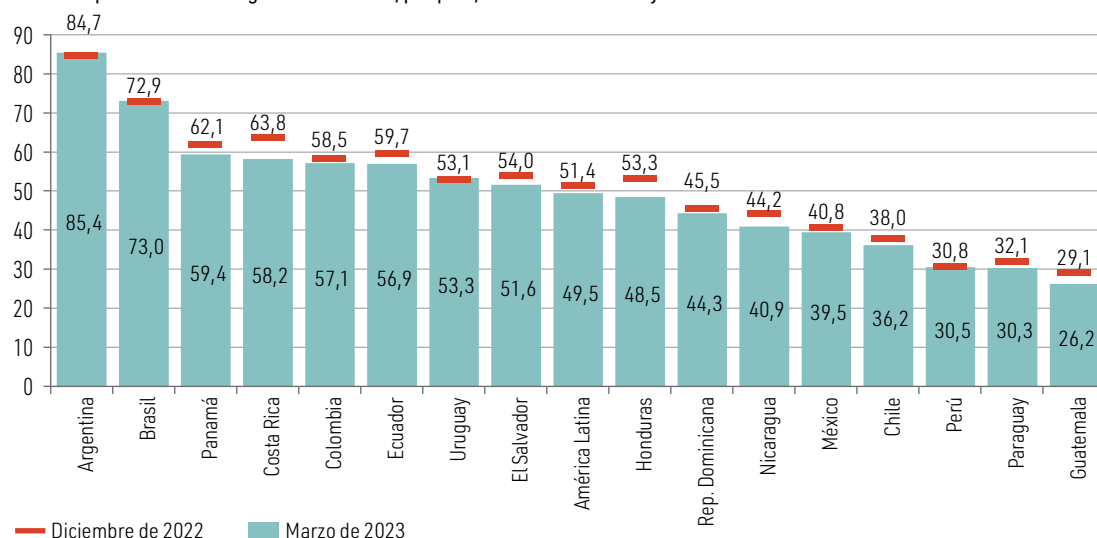
Es relevante destacar la incidencia que el dinamismo del PIB nominal ha tenido en la dinámica de la deuda pública de algunos países de la región durante el último año. En el Brasil, por ejemplo, el nivel de endeudamiento se redujo 5,4 puntos porcentuales del PIB en 12 meses, caída que se explica sobre todo por la interacción entre distintos componentes implícitos en la dinámica de la deuda: se destaca la contribución de la tasa de crecimiento del producto y las redenciones netas de la deuda, factores que dieron lugar a una amplia reducción que compensó el incremento de los intereses nominales devengados (Banco Central del Brasil, 2023).

Gráfico I.63

América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2000 a marzo de 2023
(En porcentajes del PIB)

A. Deuda pública bruta del gobierno central, promedio simple, 2000 a marzo de 2023^{a,b}



B. Deuda pública bruta del gobierno central, por país, diciembre de 2022 y marzo de 2023^b

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^b Las cifras del Brasil corresponden al gobierno general.

En el caso del Caribe, la deuda pública bruta del gobierno central representaba un 77,9% del PIB en diciembre de 2022, cifra que era 6,3 puntos del PIB inferior a la que se había registrado al cierre de 2021 (véase gráfico I.64). Hay países en que esa deuda representaba más del 100% del PIB, y entre ellos se destacan Barbados y Suriname, donde el nivel de endeudamiento se situó en un 123,3% del PIB y un 122,3% de este, respectivamente. Al igual que en América Latina, el repunte del crecimiento económico se tradujo en un fuerte efecto denominador, ya que en términos absolutos los niveles de deuda pública se mantuvieron relativamente estables durante el año. En ese sentido destacan las reducciones observadas en Belice, Barbados, Guyana y Jamaica. Cabe subrayar el caso de Guyana, donde se estima que el producto crecerá más del 60% en términos reales como resultado de la puesta en marcha de la producción de petróleo en alta mar. En Suriname, en cambio, se registra un aumento del nivel de endeudamiento que refleja el efecto que la devaluación de la moneda nacional ha tenido sobre el acervo de deuda en moneda extranjera. A pesar de la disminución relativa del promedio subregional, el nivel de endeudamiento de los países caribeños sigue siendo muy elevado en comparación con otras regiones de ingresos similares.

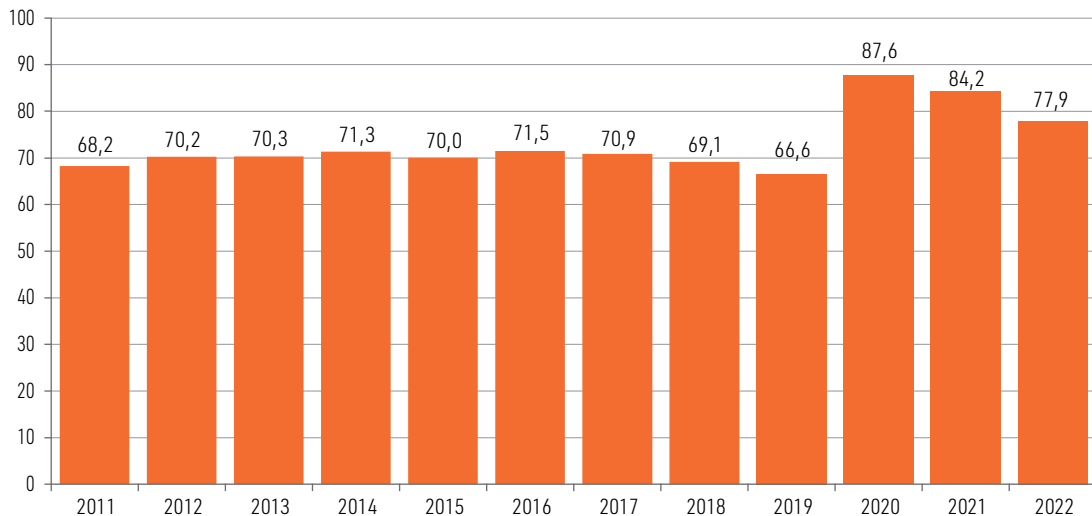
Si bien en la región los niveles de deuda pública del gobierno central han disminuido en relación con el PIB, se mantienen muy por encima de un nivel saludable que permita asegurar la sostenibilidad de la deuda pública de la región y, dadas las condiciones macroeconómicas actuales, constituyen una fuente de vulnerabilidad.

El deterioro actual del contexto macrofinanciero mundial ha dado lugar a preocupaciones respecto de la evolución de la deuda pública, sobre todo en los mercados emergentes y las economías en desarrollo, como los de América Latina y el Caribe. El debilitamiento de la actividad económica mundial, la reducción del volumen del comercio internacional, la alta inflación, y la volatilidad de los mercados financieros y los de materias primas han socavado cada vez más las perspectivas económicas de las regiones en desarrollo y han hecho que llegar a cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) se vuelva más difícil.

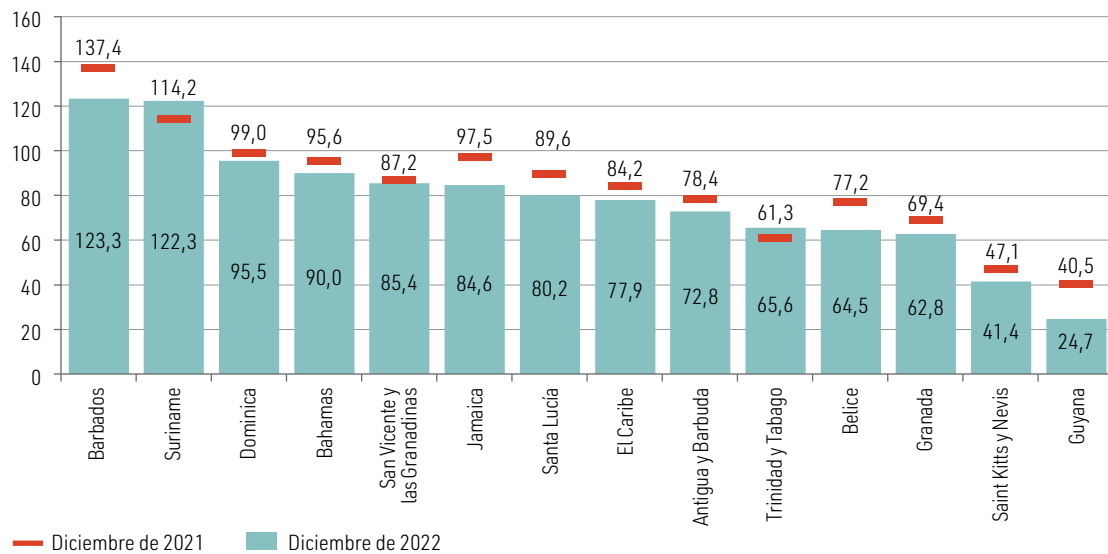
Gráfico I.64

El Caribe (13 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2011-2022
(En porcentajes del PIB)

A. Deuda pública bruta del gobierno central, promedio simple, 2011-2022^{a,b}



B. Deuda pública bruta del gobierno central, por país, diciembre de 2021 y diciembre de 2022^b



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, San Vicente y las Granadinas, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

^b Las cifras de Guyana corresponden al sector público.

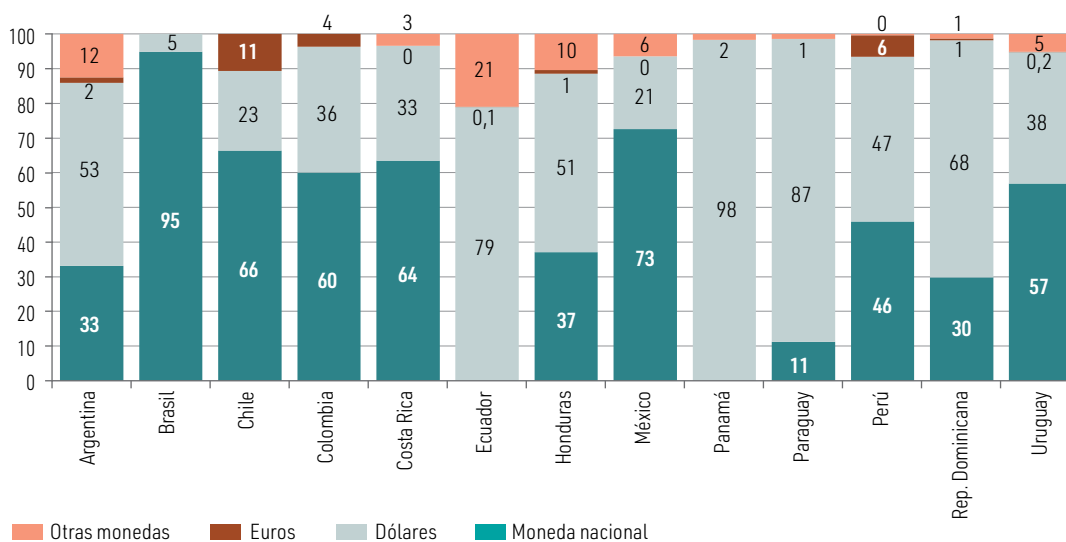
Los riesgos asociados a la acumulación de deuda pública también afectan la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo, sobre todo debido a que aumenta el costo del servicio de la deuda, lo que repercute negativamente en los balances fiscales. En ese sentido destaca el efecto que diversos factores internos y externos tienen sobre la acumulación de la deuda pública, por ejemplo, el déficit fiscal primario, la tasa de crecimiento del producto, la tasa de interés implícita y el tipo de cambio. Un factor de suma relevancia para la región es el deterioro de las condiciones de los mercados financieros nacionales e internacionales, que ha llevado a que las

tasas de intereses aumentarían de forma progresiva, sumado a la depreciación de la moneda local y la posible rebaja de las calificaciones crediticias, lo que ha dificultado el manejo de los pasivos públicos de la región. Es importante señalar que esos factores no solo incidirán en los pagos de intereses relacionados con el acervo existente —en la medida en que los países cuenten con deuda en moneda extranjera o con tasas de interés variables—, sino también en los relacionados con las nuevas emisiones. Esas condiciones menos favorables en los mercados financieros supondrán desafíos para la región en lo que respecta al refinanciamiento de la deuda pública existente.

La sostenibilidad de las cuentas públicas dependerá de la gestión activa de los portafolios de deuda. En ese sentido, es de suma importancia que en los países de América Latina se analicen los riesgos asociados a la composición de la deuda por tipo de moneda y residencia de los acreedores. Como se observa en el gráfico I.65, el acervo de la deuda pública de los países de la región por moneda muestra que gran parte de la deuda se encuentra denominada en dólares. En la Argentina, el Ecuador, Panamá, el Paraguay y la República Dominicana, la magnitud de la deuda denominada en moneda extranjera (con un alto porcentaje en dólares) representa alrededor del 70% de la deuda total o un porcentaje muy superior a ese. En el Brasil, Chile y México, por el contrario, la deuda está denominada principalmente en moneda nacional, y la participación de la deuda denominada en dólares es inferior al 30%. En países dolarizados como el Ecuador, El Salvador y Panamá, el financiamiento depende en su totalidad de otras economías.

Gráfico I.65

América Latina (13 países): deuda pública bruta del gobierno central, por tipo de moneda, marzo de 2023^a
(En porcentajes del total)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a En el caso de la Argentina, Chile, Costa Rica, Honduras, el Paraguay y el Uruguay, la deuda pública corresponde al gobierno central; en el del Brasil, al gobierno general; en el de Colombia, al gobierno nacional central; en el del Ecuador, Panamá y el Perú, al sector público; en el de México, al sector público federal, y en el de la República Dominicana, al sector público no financiero.

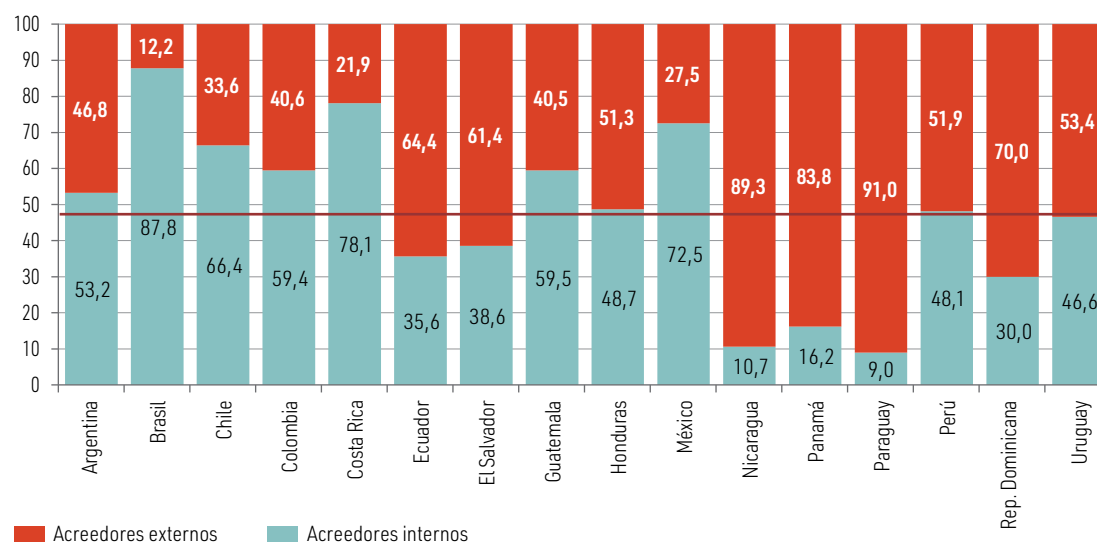
Otro factor relevante es la residencia del acreedor y el peso que el financiamiento tiene en los gobiernos centrales. Aunque la región presenta en promedio una estructura equiparada entre acreedores internos y externos, el escenario individual es bastante heterogéneo. Como se observa en el gráfico I.66, en el caso de Nicaragua y el Paraguay los acreedores externos representan el 90% de la deuda total. Esos países podrían verse afectados por riesgos relacionados con el tipo

de cambio, riesgos que podrían hacer que la depreciación de la moneda local frente al dólar incrementara el costo financiero de la deuda. Esa misma vulnerabilidad externa podría observarse en países dolarizados como el Ecuador, El Salvador y Panamá, lo que agrega un factor adicional de presión a las cuentas fiscales. Los países en que el grado de financiamiento interno es mayor, por el contrario, se encuentran expuestos en menor medida a las vulnerabilidades externas, aunque están más expuestos a los cambios de las tasas locales de interés y la tasa de crecimiento de la economía, entre otros desafíos económicos nacionales pertinentes. En este último grupo de países se encuentran el Brasil, Costa Rica y México, donde los acreedores internos tienen una participación que supera el 70% de la deuda total.

Gráfico I.66

América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, por residencia del acreedor, marzo de 2023^a

(En porcentajes del total)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a En el caso de la Argentina, Chile, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, el Paraguay y el Uruguay, la deuda pública corresponde al gobierno central; en el del Brasil, al gobierno general; en el de Colombia, al gobierno nacional central; en el del Ecuador, Panamá y el Perú, al sector público; en el de México, al sector público federal, y en el de la República Dominicana, al sector público no financiero.

Es de suma importancia destacar el avance de la región en la búsqueda de nuevos mecanismos de financiamiento que se condigan con los ODS. En ese contexto, en los países de América Latina se han impulsado las emisiones de bonos que tienen fines ambientales y sociales, como sucedió hace diez años con los bonos verdes.

En 2022, en los países de la región se emitieron 42 bonos internacionales relacionados con los ODS (verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad), por un total de 20.500 millones de dólares, lo que representó el 32% del total de las emisiones internacionales de bonos de la región (CEPAL, 2023c). Un 53% de la emisión relacionada con los ODS correspondió a bonos de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad.

Se destaca la primera emisión soberana de bonos vinculados a la sostenibilidad del mundo, que llevó a cabo Chile en marzo de 2022 por un monto de 2.000 millones de dólares, seguida de una emisión que llevó a cabo el Uruguay en octubre de 2022. Este nuevo tipo de instrumento de deuda

constituyó una innovación y fue diseñado con el objeto de incentivar al emisor a cumplir metas ambiciosas y predeterminadas en materia de sostenibilidad, cumplimiento que se medía mediante indicadores clave del desempeño. En esos bonos se ofrecía pagar una tarifa incremental si no se cumplían los objetivos de sostenibilidad. En el caso del Uruguay se agregó la posibilidad innovadora de pagar tarifas más bajas si el desempeño excedía los objetivos. También es relevante la incorporación reciente de los bonos azules, cuyo objetivo final es la protección de los ecosistemas marinos y el desarrollo sostenible de la economía azul. En las Bahamas se emitieron bonos azules en junio de 2022: los bonos se repartieron en dos partes en los mercados internacionales y estaban parcialmente garantizados por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

La emisión de nuevos instrumentos debe acompañarse de marcos o principios que permitan establecer estándares internacionales para los emisores tanto públicos como privados. En ese ámbito, en varios países de la región se han interiorizado esos principios con el fin de alinearse principalmente con las normas de la International Capital Market Association (ICMA). En el caso de Chile, se amplió el Marco de Bono Sostenible para incorporar los bonos vinculados a la sostenibilidad emitidos en 2022 de conformidad con las mejores prácticas internacionales. En el Uruguay se publicó el nuevo marco de referencia para posibles emisiones de bonos indexados a indicadores de cambio climático (BIICC). En México, los bonos ODS se emiten en virtud del marco de referencia de los bonos soberanos vinculados a los ODS. La implementación de ese tipo de marcos otorga flexibilidad a la política de financiamiento de los países, ya que permite emitir bonos sociales, verdes o sostenibles vinculados a los ODS según la alineación del presupuesto y, a su vez, permite que el emisor cumpla metas ambiciosas y predeterminadas en materia de sostenibilidad.

5. En 2022, las autoridades monetarias de la región concentraron sus esfuerzos en contener el alza de la inflación, utilizando principalmente instrumentos convencionales de política como las tasas de interés y los agregados monetarios

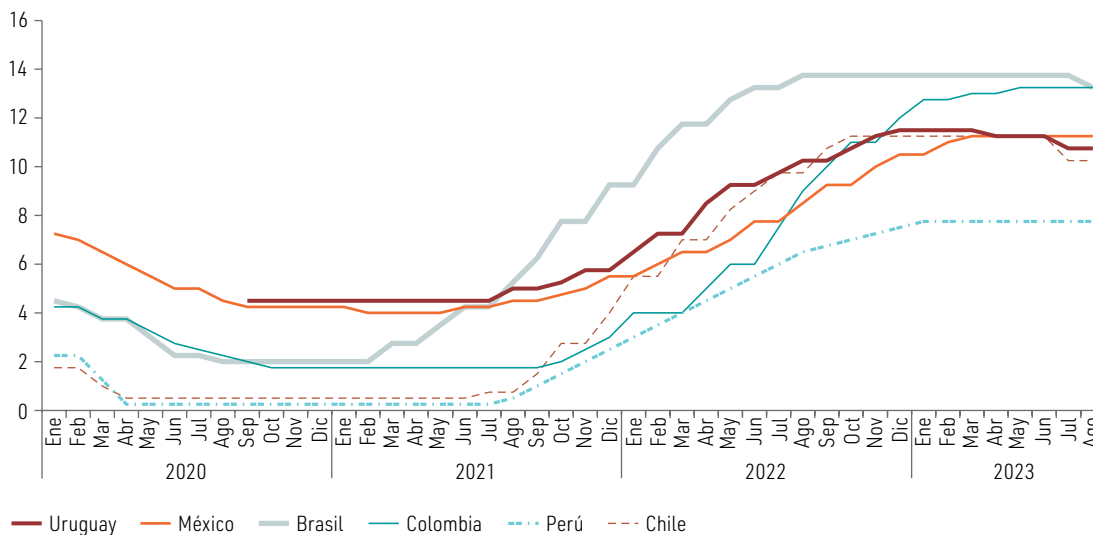
Ante el incremento sostenido de la inflación, en la mayoría de los países de la región se ha mantenido desde mediados de 2021 una postura contractiva de la política monetaria, con alzas significativas de las tasas de interés de referencia y reducción del tamaño de las hojas de balance. Sin embargo, frente a la ralentización de las presiones inflacionarias observada desde el segundo semestre de 2022, el Brasil, Chile, Costa Rica, la República Dominicana y el Uruguay han comenzado a reducir sus tasas de referencia. De todas formas, la postura de la mayoría de los bancos centrales de la región sigue siendo conservadora frente a la persistencia de la inflación subyacente y la incertidumbre con respecto a las perspectivas económicas nacionales e internacionales, así como debido a consideraciones acerca del efecto de ajustes en la postura de política sobre los flujos de capital y el tipo de cambio.

El aumento sostenido de la inflación durante 2022 redundó en que los bancos centrales de los países con régimen de metas de inflación acentuaran la postura contractiva de política monetaria adoptada desde mediados de 2021, al continuar con el ciclo de alzas de las tasas de interés de referencia (véase el gráfico I.67). Como consecuencia de ello, en la mayoría de este grupo de países las tasas de política monetaria alcanzaron los valores máximos observados en los últimos 15 años.

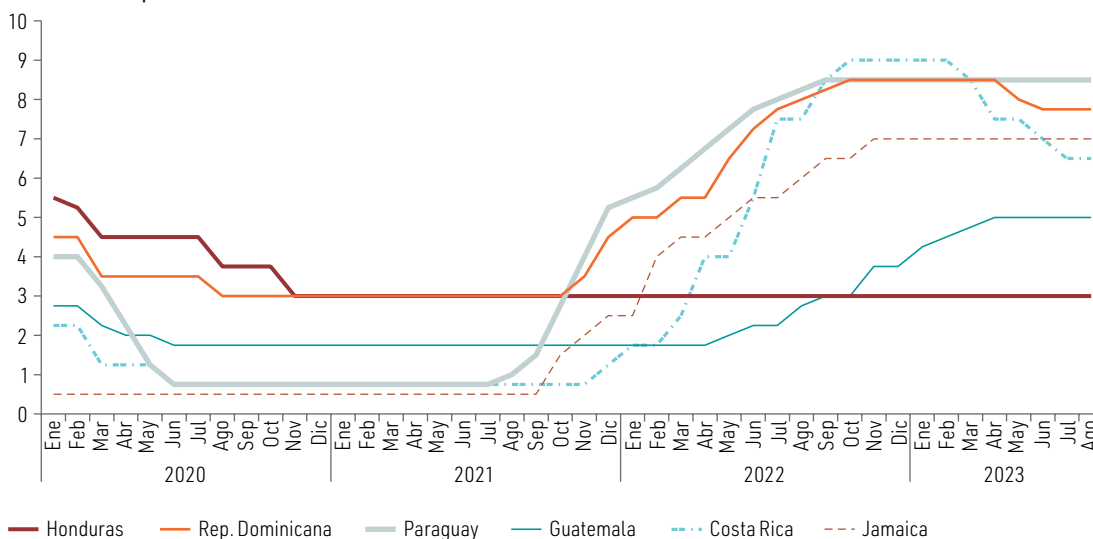
Gráfico I.67

América Latina y el Caribe (12 países): tasa de política monetaria, enero de 2020 a agosto de 2023
(En porcentajes)

A. Países con tipo de cambio flexible



B. Países con tipo de cambio intermedio



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El endurecimiento de la postura de política monetaria se reflejó tanto en la frecuencia como en la magnitud de las alzas de las tasas de política. En promedio, los países aplicaron 7,7 alzas en 2022, en comparación con los 3,25 aumentos en promedio aplicados en 2021. Mientras que en 2021 las tasas aumentaron en promedio 2,1 puntos porcentuales, en 2022 se incrementaron en 4,8 puntos porcentuales.

La respuesta de las autoridades monetarias ha sido muy activa, de tal forma que, por ejemplo, el Perú ha aumentado su tasa de política en 18 ocasiones desde 2021, mientras que México lo ha hecho en 16 oportunidades. El Brasil, Chile, Colombia, Jamaica, el Paraguay, la República Dominicana y el Uruguay elevaron su tasa de política entre 10 y 14 veces. Costa Rica y Guatemala son los países que aumentaron la tasa de política en menos ocasiones, 8 y 9 veces, respectivamente (véase el cuadro I.12).

Cuadro I.12

América Latina y el Caribe (11 países): cambios en la tasa de política monetaria, enero de 2021 a agosto de 2023

País	Fecha del último incremento	Tasa de política monetaria a la fecha del último incremento (En porcentajes)	Fecha de la última disminución	Tasa de política monetaria al 4 de agosto de 2023 (En porcentajes)
Brasil	Agosto de 2022	13,75	Agosto de 2023	13,25
Chile	Octubre de 2022	11,25	Julio de 2023	10,25
Colombia	Mayo de 2023	13,25	...	13,25
Costa Rica	Octubre de 2022	9,00	Junio de 2023	6,50
Guatemala	Abril de 2023	5,00	...	5,00
Jamaica	Noviembre de 2022	7,00	...	7,00
México	Marzo de 2023	11,25	...	11,25
Paraguay	Septiembre de 2022	8,50	...	8,50
Perú	Enero de 2023	7,75	...	7,75
República Dominicana	Octubre de 2022	8,50	Junio de 2023	7,75
Uruguay	Diciembre de 2022	11,50	Abril de 2023	10,75

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial.

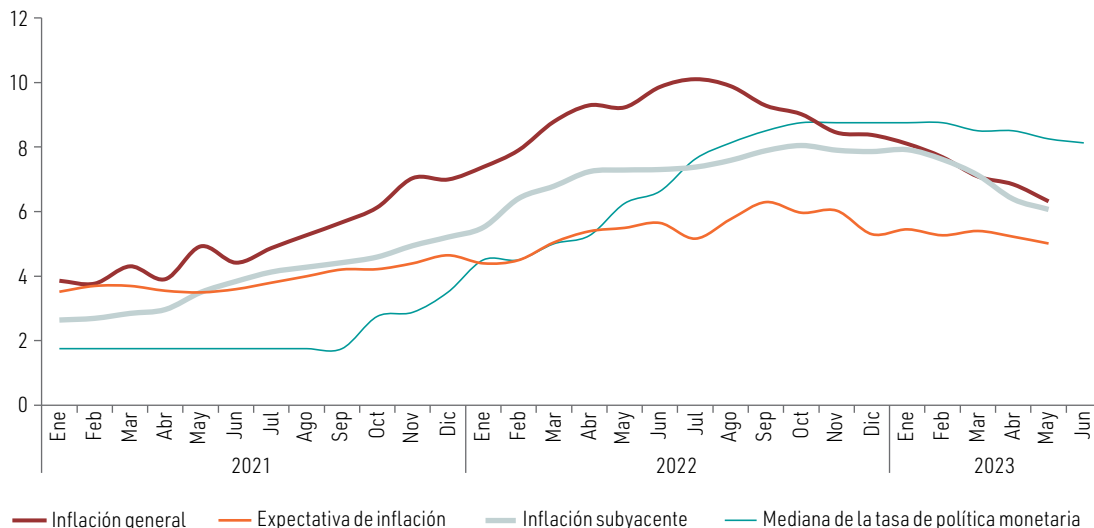
Desde el segundo semestre de 2022 se observa una disminución de las tasas de inflación en los países que siguen metas de inflación. Sin embargo, la reacción de los bancos centrales a la evolución de los precios ha sido de cautela y algunos países incrementaron sus respectivas tasas de referencia tan recientemente como en enero de 2023 en el caso del Perú, marzo de 2023 en el caso de México, abril de 2023 en el caso de Guatemala y mayo de 2023 en el caso de Colombia. Aunque el Brasil, Chile, Costa Rica, la República Dominicana y el Uruguay comenzaron a reducir sus tasas de referencia desde marzo de 2023, las mantienen aún en niveles elevados. El resto de los países que tienen metas de inflación han mantenido las tasas de referencia en los niveles máximos alcanzados en el segundo semestre de 2022.

El manejo restrictivo de la política monetaria responde a la incertidumbre sobre la coyuntura económica local e internacional, mientras se espera que se consolide la baja de la inflación, a la persistencia de la elevada inflación subyacente y a la evolución de las expectativas de inflación a 12 meses, que han tendido a disminuir de forma paulatina pero que se mantienen sobre el límite superior del rango de las metas de inflación (véase el gráfico I.68). Adicionalmente, en el contexto de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, los grados de libertad en la conducción de la política monetaria han estado condicionados por el ajuste de la postura de política monetaria por parte de algunos bancos centrales de países desarrollados, entre los cuales se destaca el caso de los Estados Unidos, que en abril de 2022 comenzó a incrementar su tasa de referencia al ritmo más rápido de las últimas cuatro décadas.

En 2022 continuó el proceso de desaceleración del crecimiento de los agregados monetarios que se venía registrando desde 2021, en concordancia con una política monetaria contractiva. Sin embargo, a medida que la inflación comenzó a mostrar signos de una disminución, la base monetaria comenzó a presentar tasas de crecimiento que se aproximan a los niveles anteriores a la pandemia de COVID-19 (véase el gráfico I.69).

Gráfico I.68

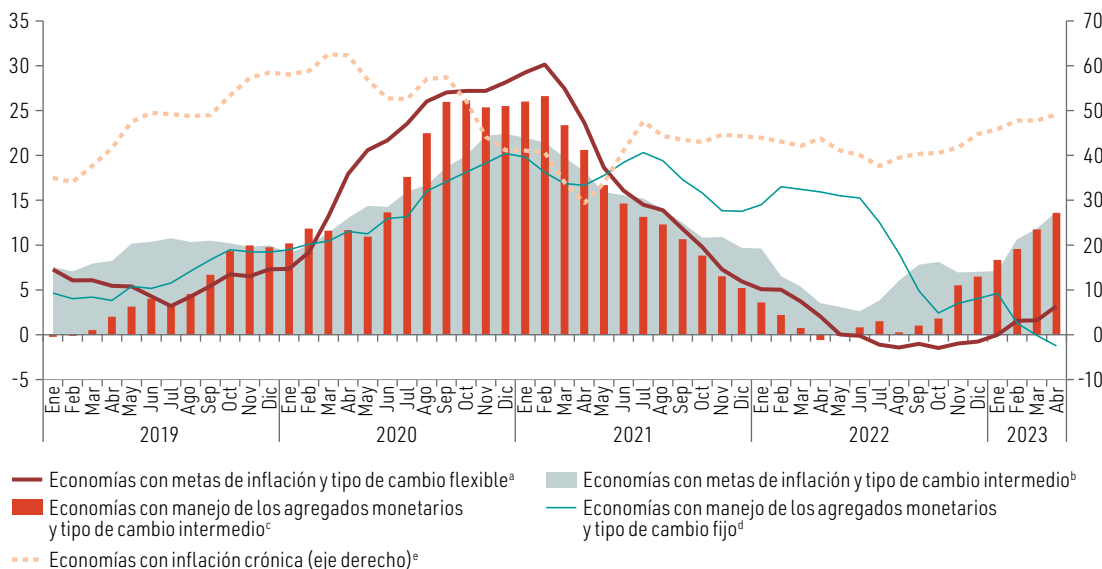
América Latina y el Caribe (12 países)^a: mediana de la tasa de política monetaria, inflación general en 12 meses, inflación subyacente en 12 meses y expectativa de inflación a 12 meses, enero de 2021 a junio de 2023 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
^a Los países considerados son: Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Gráfico I.69

América Latina y el Caribe (32 países): promedio móvil de tres meses de las tasas de variación interanual de la base monetaria, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a abril de 2023 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
Nota: La clasificación de los países de acuerdo con el sistema monetario y cambiario responde al método descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019*, Washington, D.C., 2020, pág. 6.
^a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.
^b Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, Paraguay y República Dominicana.
^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Guyana, Nicaragua y Trinidad y Tabago.
^d Economías con tipo de cambio fijo: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Economías dolarizadas: Ecuador, El Salvador y Panamá.
^e Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

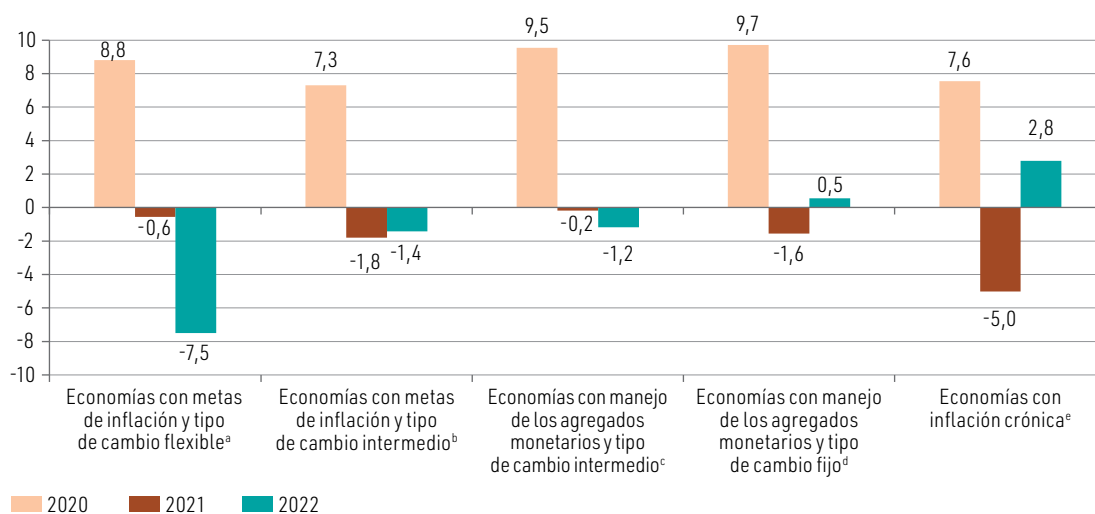
Esta evolución ha sido similar independientemente del régimen monetario adoptado por los países de la región. Es así como en los países que persiguen metas de inflación, se observa una aceleración del crecimiento de la base monetaria a partir del segundo semestre de 2022. En aquellas economías de esta agrupación con tipo de cambio intermedio, la aceleración del crecimiento de la base monetaria comenzó en julio de ese año. En las economías con tipo de cambio flexible, donde la base monetaria se contrajo entre junio y noviembre, la expansión de la base monetaria se observa a partir de diciembre de 2022. Esto es concordante con el hecho de que la inflación comenzó a descender, en promedio, antes y a mayor ritmo en los países con metas de inflación y tipo de cambio intermedio que en los países con metas de inflación y tipo de cambio flexible.

Las economías que utilizan el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política procuraron mantener la liquidez de sus economías y dar al mismo tiempo estabilidad a sus sistemas financieros. Mientras que las economías que tienen objetivos de agregados monetarios y un régimen de tipo de cambio intermedio siguieron la evolución de la base monetaria en sintonía con los otros grupos de países, las economías que cuentan con tipo de cambio fijo presentaron un aumento interanual de la base monetaria a fines de 2022 para luego reducir la tasa de crecimiento de la base monetaria en 2023 e incluso llegar a una contracción. Por su parte, las economías con inflación crónica mantuvieron durante 2022 una variación interanual promedio mensual del 41%, similar a lo observado en 2021, y posteriormente, en 2023, esta cifra aumentó al 50%. Dentro de este grupo destaca la República Bolivariana de Venezuela, que durante 2023 ha presentado una baja sostenida del crecimiento interanual de la base monetaria.

Mas allá de los instrumentos convencionales de política monetaria, después del uso activo de las hojas de balance como instrumento de política durante la pandemia, con excepción de los bancos centrales de las economías con tipo de cambio fijo y de aquellas con inflación crónica, en 2022 se observó que continuaba la contracción de las hojas de balance que se inició en 2021 (véase el gráfico I.70). Dicha contracción fue particularmente aguda en el caso de las economías con metas de inflación y tipo de cambio flexible.

Gráfico I.70

América Latina y el Caribe (32 países): variación anual de los saldos de activos totales en la hoja de balance de los bancos centrales, 2020-2022
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: La clasificación de los países de acuerdo con el sistema monetario y cambiario responde al método descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019*, Washington, D. C., 2020, pág. 6.

^a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

^b Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, Paraguay y República Dominicana.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Guyana, Nicaragua y Trinidad y Tabago.

^d Economías con tipo de cambio fijo: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Economías dolarizadas: Ecuador, El Salvador y Panamá.

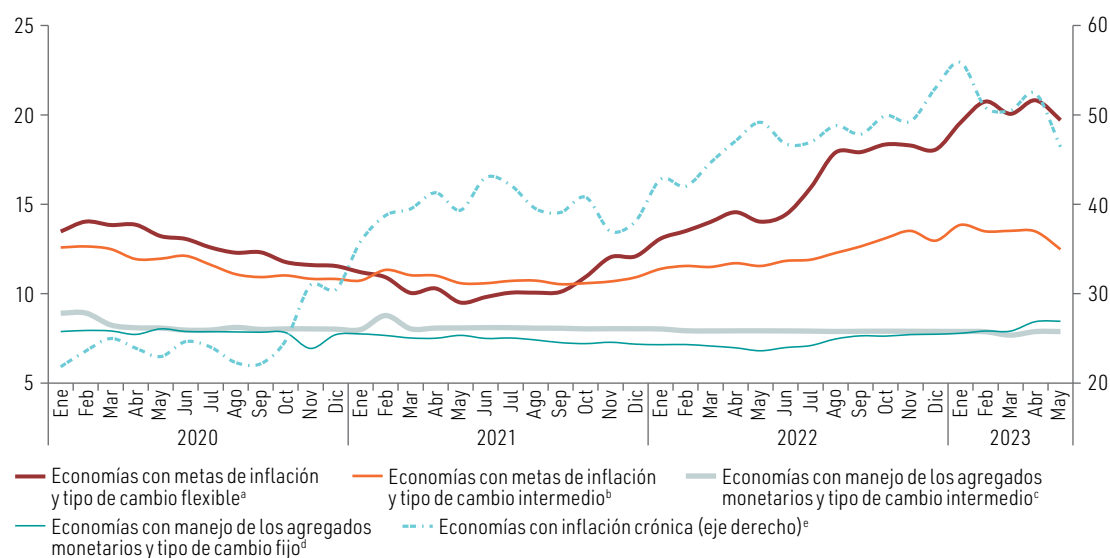
^e Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

6. Hasta el primer semestre de 2023, las tasas de interés activas de los países de la región presentaron, en general, una tendencia al alza

Tras la disminución de las tasas de interés activas que se produjo al comienzo de la pandemia debido a las medidas expansivas adoptadas, en 2021 se comenzó a observar un aumento de dichas tasas como resultado del ajuste de la postura de política monetaria. En consecuencia, el promedio mensual de las tasas de interés a mayo de 2023 es superior a los promedios anuales de 2021 y 2022 en la mayoría de los países de la región (véase el gráfico I.71).

Gráfico I.71

América Latina y el Caribe (32 países): tasas de interés activas, mediana por agrupación de países, enero de 2020 a mayo de 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: La clasificación de los países de acuerdo con el sistema monetario y cambiario responde al método descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019*, Washington, D.C., 2020, pág. 6.

^a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

^b Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, Paraguay y República Dominicana.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Guyana, Nicaragua y Trinidad y Tabago.

^d Economías con tipo de cambio fijo: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Economías dolarizadas: Ecuador, El Salvador y Panamá.

^e Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

Entre enero de 2021 y mayo de 2023, el grupo de economías con inflación crónica ha sido el que ha mostrado la mayor alza de la tasa de interés activa, de 10,6 puntos porcentuales, seguido por el grupo de economías con metas de inflación y tipo de cambio flexible, en que el aumento fue de 8,5 puntos porcentuales. El grupo de países con metas de inflación y tipo de cambio intermedio ha presentado en el período un aumento discreto, de solo 1,7 puntos porcentuales. Hay que considerar que estos tres grupos de países han presentado reducciones de sus tasas activas desde marzo de 2023.

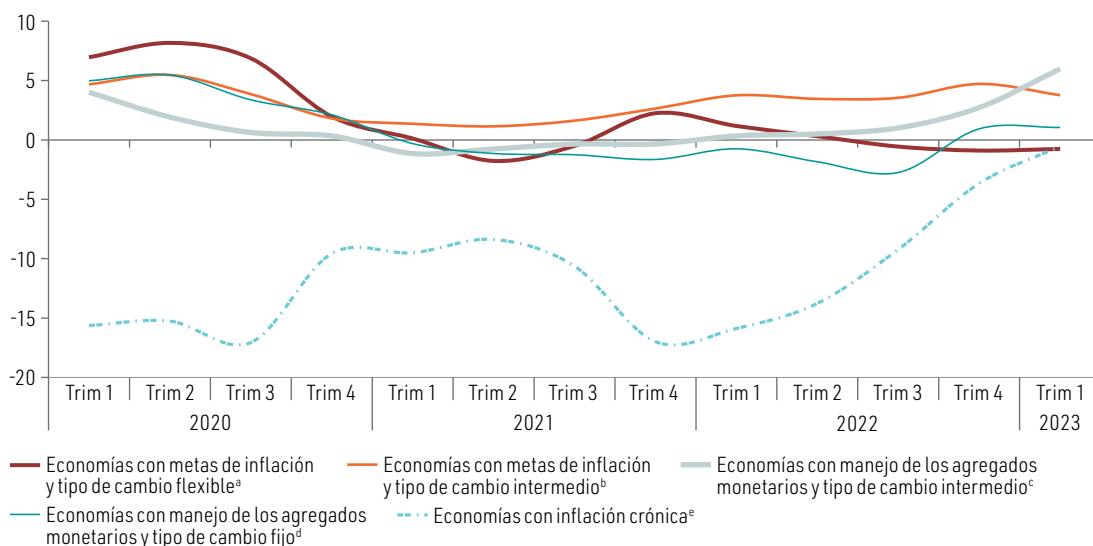
Por otra parte, en los países que utilizan el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política, independientemente del régimen cambiario seguido, las tasas de interés activas se han mostrado bastante estables, con un aumento de 0,7 puntos porcentuales entre enero de 2021 y mayo de 2023 en el caso de los que tienen tipo de cambio fijo y una caída de 0,1 puntos porcentuales en el caso de los que cuentan con un régimen de tipo de cambio intermedio.

7. Debido a la reducción de la inflación desde el segundo semestre de 2022, se observa una mejora de la evolución del crédito interno en términos reales

Las medidas económicas aplicadas durante la pandemia permitieron que el crédito interno real al sector privado siguiera creciendo durante 2020, aunque a un ritmo moderado. Sin embargo, el aumento de la inflación unido al alza de las tasas de interés activas y el empeoramiento de las condiciones crediticias se tradujeron en que en 2021 la variación interanual del crédito se desacelerara, llegando incluso a contraerse en los países que utilizan el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política, así como en los países con metas de inflación y tipo de cambio flexible (véase el gráfico I.72). Ante la reducción observada en la inflación, al primer trimestre de 2023 los países que utilizan el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política y tienen un régimen de tipo de cambio intermedio, así como los países con inflación crónica se encuentran mejor en términos de variación interanual respecto al inicio de la pandemia.

Gráfico I.72

América Latina y el Caribe (32 países): tasas interanuales de variación del crédito interno real otorgado al sector privado, mediana por agrupación de países, primer trimestre de 2020 a primer trimestre de 2023 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: La clasificación de los países de acuerdo con el sistema monetario y cambiario responde al método descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019*, Washington, D.C., 2020, pág. 6.

^a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

^b Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, Paraguay y República Dominicana.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Guyana, Nicaragua y Trinidad y Tabago.

^d Economías con tipo de cambio fijo: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Economías dolarizadas: Ecuador, El Salvador y Panamá.

^e Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

En los países con tipo de cambio intermedio, independientemente de cuál sea su principal instrumento de política, el crédito interno real ha presentado una evolución más favorable, con tasas de variación anual positivas y crecientes desde 2022. En ese mismo año, los países con metas de inflación fueron los que presentaron el mayor crecimiento del crédito interno en términos reales, con un 3,9% de promedio en el año, situación que se revirtió en el primer trimestre de 2023, cuando los países que usan el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política exhibieron un crecimiento de ese crédito de un 6,0% real interanual.

A pesar del relativo dinamismo que presentaba el crecimiento en términos reales del crédito al sector privado en las economías con metas de inflación y tipo de cambio flexible hacia fines de 2021, debido al progresivo endurecimiento de la postura de política monetaria el crédito al sector privado fue desacelerándose a lo largo del primer semestre de 2022 y se ha venido contrayendo desde el segundo semestre de ese año.

Por otra parte, aunque en los países con inflación crónica se mantiene la contracción real del crédito al sector privado iniciada en el cuarto trimestre de 2015, se observó una tasa de contracción cada vez menor en términos reales hasta que se alcanzó una variación interanual del -0,5% en el primer trimestre de 2023. Este resultado se produjo como efecto —en los cuatro países del grupo (Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de))— de un aumento creciente del crédito nominal, que, sin embargo, todavía es menor que la inflación.

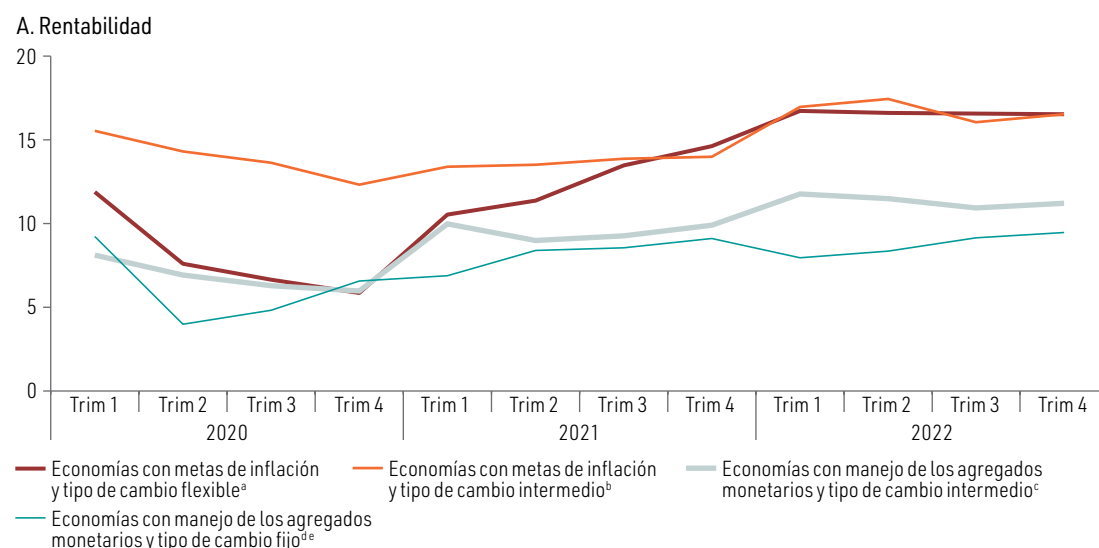
Respecto del destino del crédito, en 2022 y el primer trimestre de 2023 se observan mejoras y tasas positivas de crecimiento del crédito real destinado a la industria y el comercio y del crédito de consumo, con la excepción de los países del Caribe que tienen tipo de cambio fijo. Por otro lado, desde 2022 el crédito hipotecario solo ha mostrado crecimientos en los países con metas de inflación, a los que se suman en el primer trimestre de 2023 los países del Caribe que tienen tipo de cambio fijo. En los países con inflación crónica han predominado las contracciones del crédito hipotecario y de consumo.

8. En términos generales, el sector bancario de la región se encuentra bien capitalizado, con niveles bajos de mora y una rentabilidad comparable a la observada antes de la pandemia

Después de la considerable reducción de la rentabilidad del sector bancario de la región⁵² observada durante la pandemia, con excepción de las economías que emplean el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política y tienen tipo de cambio fijo, en 2022 la mediana de la rentabilidad fue ligeramente superior a la observada antes de la pandemia (véase el gráfico I.73A). Este resultado refleja, de forma parcial, los márgenes de intermediación relativamente elevados que prevalecen en la región.

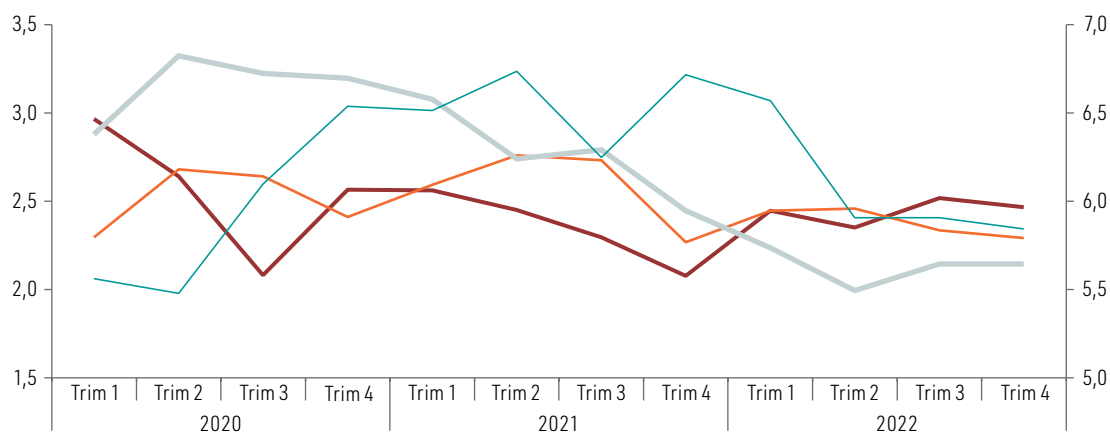
Gráfico I.73

América Latina y el Caribe (28 países): indicadores seleccionados del sector bancario, mediana por agrupación de países, primer trimestre de 2020 a cuarto trimestre de 2022
(En porcentajes)

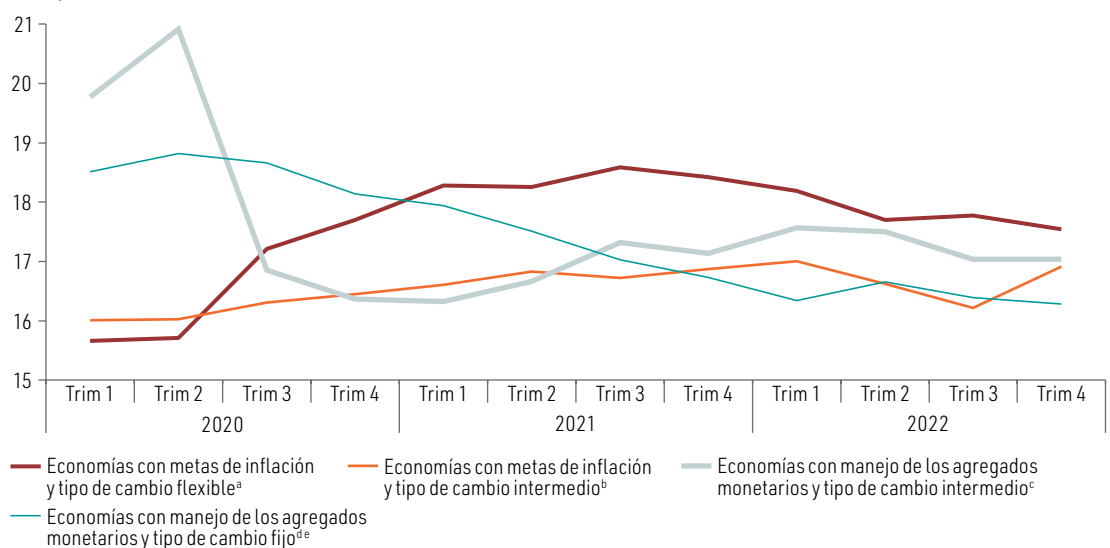


⁵² Medida como las utilidades antes de impuestos como proporción del patrimonio (rentabilidad financiera (ROE)).

B. Calidad de los activos



C. Capitalización



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: La clasificación de los países de acuerdo con el sistema monetario y cambiario responde al método descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019*, Washington, D. C., 2020, pág. 6.

Nota: La rentabilidad se mide como las utilidades antes de impuestos como proporción del patrimonio (rentabilidad financiera (ROE)). La calidad de los activos se mide como los créditos sin posibilidad de recaudo como proporción de la cartera total de créditos. Los niveles de capitalización se miden como la proporción del patrimonio regulatorio respecto de los activos ponderados según riesgo.

^a Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

^b Costa Rica, Guatemala, Honduras, Paraguay y República Dominicana.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Nicaragua y Trinidad y Tabago.

^d Economías con tipo de cambio fijo: Antigua y Barbuda, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas. Economías dolarizadas: Ecuador, El Salvador y Panamá.

^e En el gráfico B, los datos corresponden al eje derecho.

En lo que respecta a la calidad de los activos⁵³, con excepción de las economías que emplean los agregados monetarios como principal instrumento de política y tienen tipos de cambio fijo, donde la mediana de ese indicador fue de alrededor del 6% en 2022, en general la mora se mantiene en niveles inferiores al 3%. Sin embargo, la dinámica reciente ha sido diferenciada entre agrupaciones de países, con una tendencia a la baja desde 2021 en el caso de los países que utilizan el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política y un ligero repunte desde fines de 2021 en el caso de los que utilizan la tasa de política monetaria como principal instrumento de política (véase el gráfico I.73B).

⁵³ Medida como los créditos sin posibilidad de recaudo como proporción de la cartera bruta total de créditos.

Finalmente, aunque los sectores bancarios de la región muestran niveles de capitalización⁵⁴ superiores a los requisitos regulatorios, de manera similar a lo observado en el caso de la calidad de los activos, se observa una tendencia diferenciada entre grupos de países. Mientras que la capitalización de los sectores bancarios en los países con metas de inflación mostró una tendencia a la baja en 2022, en los países que utilizan el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política los sectores bancarios incrementaron sus niveles de capitalización (véase el gráfico I.73C).

9. El año 2022 marcó un punto de inflexión hacia un endurecimiento de la conducción de la política macroprudencial en la región

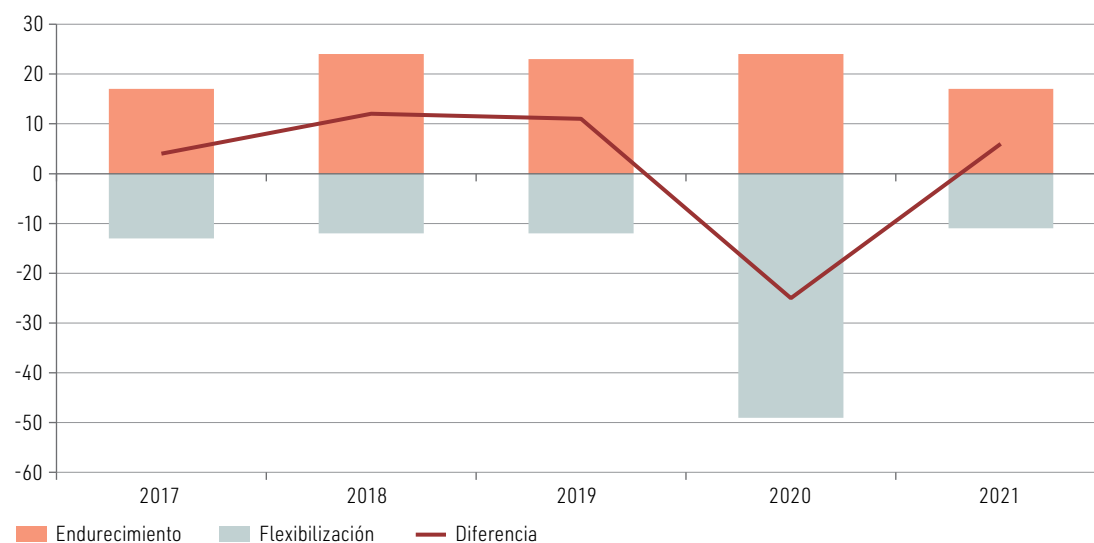
La conjunción de altas tasas de interés y persistentes presiones inflacionarias a nivel mundial ha redundado en condiciones financieras más restrictivas, que plantean desafíos para las autoridades monetarias, al mismo tiempo que ponen a prueba la solidez y la resiliencia de los sistemas financieros (FMI, 2023b).

En este contexto, después de la inédita y oportuna flexibilización para enfrentar la crisis provocada por la pandemia de COVID-19, desde 2021 se produjo en la región un retorno a una postura restrictiva de la política macroprudencial (véase el gráfico I.74). Por lo tanto, varias de las medidas de flexibilización se han mantenido hasta 2023. Cabe recordar que, en 2021, hubo cambios notables en el marco institucional de ciertos bancos centrales. En el caso del Brasil, se añadió explícitamente un mandato relativo a la estabilidad financiera y en el caso de Jamaica se creó el Comité de Política Financiera, responsable de la política financiera, incluida la política macroprudencial.

Gráfico I.74

América Latina y el Caribe (18 países)^a: flexibilización y endurecimiento de instrumentos macroprudenciales, 2017-2021

(En número de acciones)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), Integrated Macroprudential Policy (iMaPP) Database [en línea] <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Macroprudential/Pages/iMaPPDatabase.aspx>.

^a Los países considerados son: Argentina, Bahamas, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Haití, Honduras, Jamaica, México, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Trinidad y Tabago y Uruguay.

⁵⁴ Medidos como la proporción del patrimonio regulatorio respecto de los activos ponderados según riesgo.

Junto con la suspensión de las disposiciones de flexibilización que se comenzaron a establecer en marzo de 2020, las acciones de las autoridades monetarias se caracterizaron por endurecer los instrumentos macroprudenciales con que se contaba e introducir nuevas normativas con vistas a extender la gama de instrumentos disponibles (véase el cuadro I.13). Se destaca el enfoque en herramientas orientadas a gestionar los riesgos de liquidez y cambiario y de capital, así como, en menor medida, los riesgos generados por instituciones financieras de importancia sistémica e interconexión dentro del sistema financiero. A esto se suman esfuerzos puntuales en materia de regulación macroprudencial destinados al sector financiero no bancario, como ha ocurrido en los casos del Brasil y México.

Cuadro I.13

América Latina y el Caribe: principales modificaciones de las disposiciones macroprudenciales por categoría de riesgos, 2022 y primer semestre de 2023

	Categorías de riesgos	Países
Riesgos de liquidez y cambiario (sector bancario)		
1	Requerimientos de liquidez que incluyen el requisito mínimo de activos líquidos y el coeficiente de cobertura de liquidez, que pueden ser diferenciados por moneda local y extranjera	Chile (coeficiente de cobertura de liquidez) ^a , Guatemala (coeficiente de cobertura de liquidez) ^a y Jamaica (requisito mínimo de activos líquidos) ^b
2	Requisitos de financiamiento estable	Chile ^a , Colombia ^c y México ^a
3	Encajes legales (desde un enfoque macroprudencial)	
	En términos agregados	Ecuador ^c y El Salvador ^c
	En moneda extranjera	Argentina ^a y Perú ^b
4	Límites en las posiciones de divisas	Argentina ^b y Jamaica ^a
5	Otros	Bolivia (Estado Plurinacional de) ^b
Riesgos de capital (sector bancario)		
6	Requisitos de capital	Chile ^c , México ^b y Perú ^a
7	Requerimiento de capital contracíclico	Chile ^b y Uruguay ^b
8	Capital de conservación	Chile ^a , Colombia ^a , Haití ^a , Honduras ^b y Perú ^a
9	Límite en el coeficiente de apalancamiento	Bahamas ^a
10	Requisitos de provisiones para pérdidas crediticias prospectivas	Bahamas ^c , Colombia ^a , Guatemala ^c y Perú ^b
11	Requisitos de capital dirigidos a exposiciones del sector bancario al sector de los hogares y empresas o a ciertos tipos de préstamos al sector de los hogares y empresas	Bahamas ^b y México ^b
Riesgos sistémicos en el sector no bancario		
12	Mercado de préstamo de valores	Argentina ^c
13	Compañías de seguros	Brasil ^b
14	Fondos de pensiones	Brasil ^b
15	Cámaras de compensación	Brasil ^b y México ^b
16	Titularización	México ^b
Riesgos provenientes de instituciones de importancia sistémica y de interconexión dentro del sistema financiero		
17	Recargos de capital para instituciones de importancia sistémica	Chile ^a , México ^a y Colombia ^b
18	Límites de concentración de riesgos	Colombia ^a y México ^a

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales y Fondo Monetario Internacional (FMI), Macroprudential Policy Survey Database [en línea] <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Macroprudential/Pages/Home.aspx>.

^a Nuevas normativas.

^b Endurecimiento de instrumentos existentes.

^c Cambios en las disposiciones normativas o en las regulaciones.

Es preciso resaltar que la tendencia de endurecimiento de la política macroprudencial no se hizo extensiva a los instrumentos orientados a riesgos crediticios, presumiblemente para no restringir aún más la provisión de crédito en un contexto de políticas monetarias restrictivas. En esta línea, entre las medidas implementadas para hacer frente a los efectos de la pandemia de COVID-19, se destaca la suspensión del pago de dividendos por parte de varios bancos centrales de la región, incluidos los de la Argentina, Belice, Jamaica, México, la República Dominicana y el Uruguay, para aumentar la resiliencia del sector bancario y afrontar los posibles riesgos planteados por la interrupción del flujo crediticio, disposición que en algunos casos se extendió hasta 2022. Las restricciones sobre los dividendos, en episodios de crisis, representaron una herramienta relevante para la supervisión macroprudencial, en particular, para estimular la oferta de crédito en la economía (véase Dautović, Gambacorta y Reghezza, 2023).

Adicionalmente, las autoridades monetarias de la región avanzaron hacia la adecuación de sus respectivos marcos regulatorios a los estándares de Basilea III⁵⁵, como ocurrió en el caso de Chile, donde resalta la adopción de nuevos instrumentos macroprudenciales para la gestión de los riesgos de liquidez y cambiario, así como de los riesgos de capital.

Durante el primer semestre de 2023, los bancos centrales de la región mostraron sólidos indicadores en su evaluación de los posibles riesgos macrofinancieros ante el deterioro de las condiciones financieras a nivel internacional, riesgos que se hicieron patentes en marzo de 2023 en las turbulencias que atravesaron los sectores bancarios de los Estados Unidos y Suiza, incluso si ello no tuvo mayor incidencia para América Latina y el Caribe.

Se prevé que los países seguirán consolidando la postura restrictiva de la política macroprudencial, con énfasis en la dimensión temporal del riesgo sistémico, frente a riesgos de liquidez y de capital en un entorno de alta inflación, tasas de interés elevadas y ralentización del crecimiento económico mundial⁵⁶. Esto quedó de manifiesto por la activación del requerimiento de colchón de capital contracíclico por primera vez en la región⁵⁷. En el caso del Banco Central del Uruguay, la disposición fue anunciada en 2022 y entró en vigor en julio de 2023 con una tasa del 0,25%, que aumentará al 0,75% a partir de mismo mes de 2024. En el caso del Banco Central de Chile, la activación fue decidida en mayo de 2023, con una tasa del 0,5%⁵⁸. Junto con Chile y el Uruguay, cinco países de la región disponen de un marco regulatorio para la implementación del colchón de capital contracíclico (Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, México y Perú). Además, como ocurrió en los casos de México y el Perú, los bancos centrales mostraron una mayor preocupación por la exposición de las entidades financieras y la concentración de riesgos en los mercados de derivados debido a su creciente expansión. Por último, una tendencia reciente reflejada en los distintos informes de estabilidad financiera que publican las autoridades de regulación y supervisión del sistema financiero es la mayor atención que se presta a los riesgos financieros derivados del cambio climático como fuentes potenciales de riesgo sistémico a corto y mediano plazo, tema que se examina de manera más detallada en la segunda parte de este *Estudio Económico*.

⁵⁵ En 2020 y 2021, se acordó, por lo general, una suspensión temporal de los avances en relación con las normas de Basilea III para no añadir presiones adicionales en el sector bancario.

⁵⁶ Usualmente, el enfoque macroprudencial aborda el riesgo sistémico a través de dos dimensiones (Galati y Moessner, 2013). Por una parte, la dimensión temporal se refiere a la prociclicidad del sector financiero. Por otra parte, la dimensión transversal se refiere a la manera en que los riesgos están distribuidos en un determinado momento. Cada dimensión coincide con una fuente de estrés sistémico: la dimensión temporal resalta la prociclicidad del ciclo financiero y la dimensión transversal la exposición a fuentes comunes de riesgo y las interrelaciones entre instituciones financieras.

⁵⁷ El colchón de capital contracíclico es parte de un conjunto de instrumentos macroprudenciales que pueden ser variables en el tiempo, es decir, que se construyen en períodos de acumulación de riesgo sistémico, cuando se provisionan recursos, que se liberan posteriormente en períodos de estrés financiero, cuando este riesgo se materializa. En este sentido, las entidades financieras deben cumplir con esta disposición, a sabiendas de que la tasa puede variar entre un 0% (no se activa) y un 2,5% de los activos ponderados por riesgo. Véase BPI (2023b).

⁵⁸ En 2020, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) publicó la normativa respecto de las condiciones para la implementación y supervisión de los requerimientos de capital de conservación y contracíclico.

10. En 2022, la volatilidad del tipo de cambio nominal respondió a la incertidumbre de los mercados internacionales y a las medidas adoptadas por las autoridades monetarias a nivel mundial, y en 2023, a medida que la incertidumbre ha ido disminuyendo, la volatilidad también lo ha hecho

El año 2022 estuvo marcado por crecientes presiones inflacionarias a nivel mundial, lo que condicionó la acción de los bancos centrales, que intervinieron mediante una política monetaria contractiva, endureciendo las condiciones de financiamiento para la región. Por otro lado, la incertidumbre respecto de la velocidad y la magnitud del ajuste de las tasas de política monetaria, tanto a nivel local como internacional, introdujo volatilidad en los flujos financieros, la que se tradujo en movimientos en los tipos de cambio de los países.

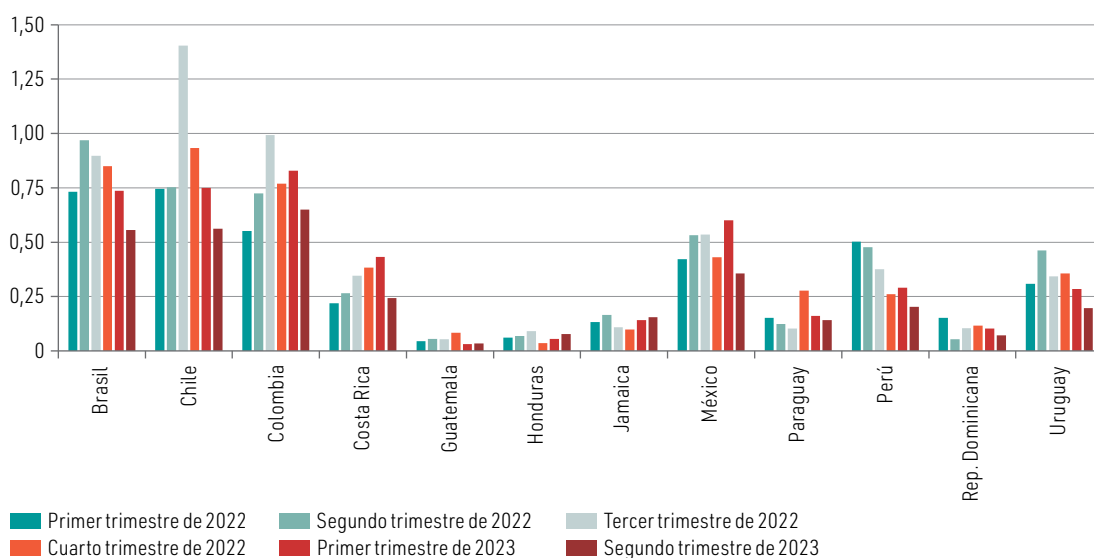
A medida que la inflación ha ido cediendo, la relativa resiliencia que presentó la actividad económica durante el primer trimestre de 2023 y la expectativa del fin del ciclo de alzas de las tasas han incidido en una reducción de la incertidumbre, lo que se observa en el índice VIX de volatilidad de los mercados financieros (véase la sección A de este capítulo, referente al contexto internacional). Cabe destacar que, aunque el episodio de inestabilidad en los sistemas bancarios de los Estados Unidos y Suiza en marzo de 2023 tuvo una duración acotada, como consecuencia de la salida de capitales desde la región este se vio reflejado en una mayor volatilidad de los tipos de cambio en la región, sobre todo en los países con tipo de cambio flexible.

En el gráfico I.75 se puede observar la mayor volatilidad que presentó el tipo de cambio en 2022 respecto de 2021 y su disminución en 2023 por grupos de países. Allí se ve claramente cómo los países que persiguen metas de inflación y que tienen un tipo de cambio flexible han experimentado una volatilidad mayor que los países que tienen un tipo de cambio intermedio, los que, dado su régimen cambiario, han podido controlar las fluctuaciones del tipo de cambio nominal.

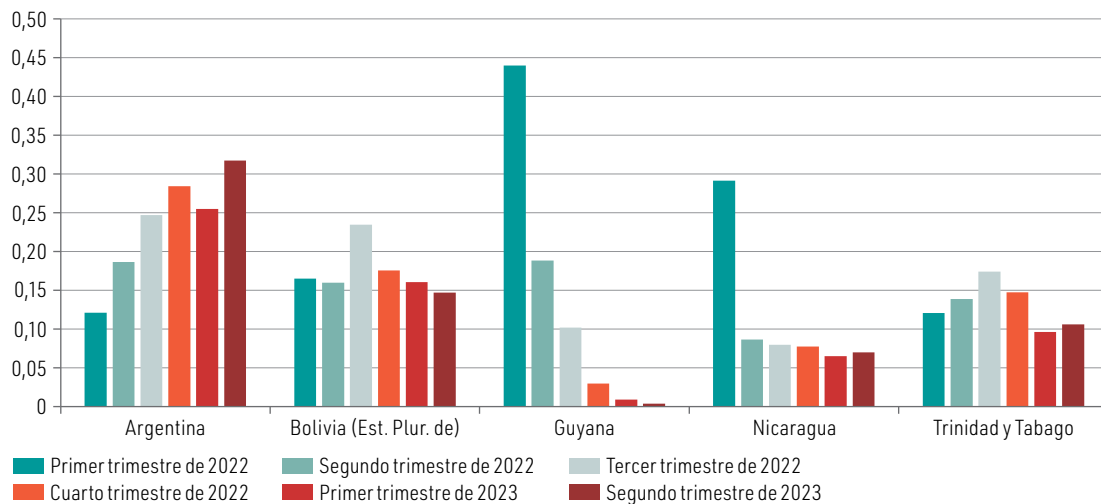
Gráfico I.75

América Latina y el Caribe (17 países): volatilidad del tipo de cambio nominal, promedio trimestral de las variaciones diarias, primer trimestre de 2022 a segundo trimestre de 2023
(En porcentajes)

A. Economías con metas de inflación



B. Economías que utilizan el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política

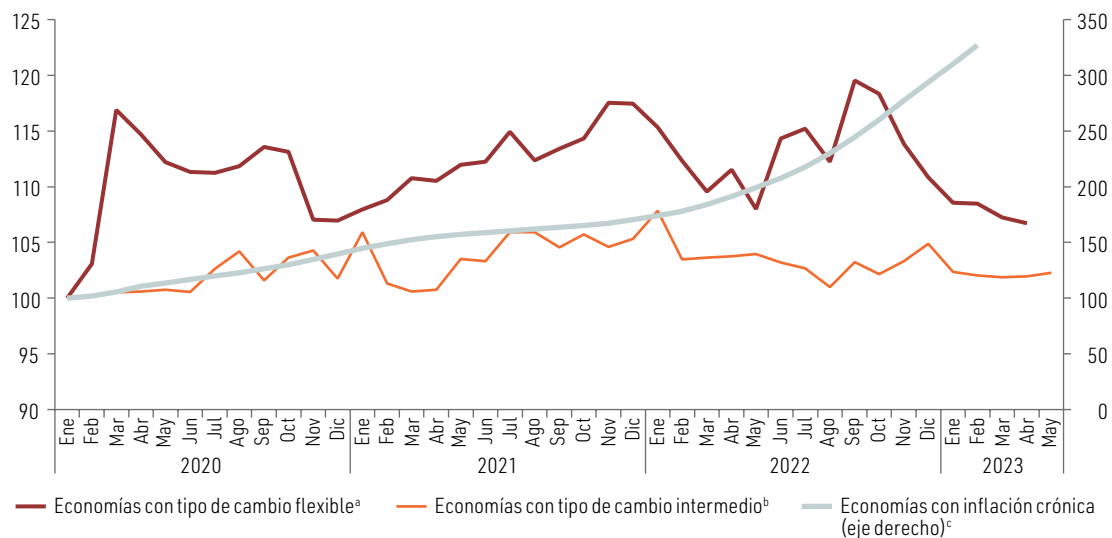


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En cuanto a la dirección de los movimientos del tipo de cambio, en 2022 en términos generales se observó una tendencia a la apreciación nominal en el primer semestre, que se revirtió en el segundo semestre, en tanto que el año finalizó con una depreciación respecto de 2021. Dicha tendencia fue más pronunciada en el caso de los países con tipo de cambio flexible. A partir del cuarto trimestre de 2022 en el caso de los países con tipo de cambio flexible y del primer trimestre de 2023 en el caso de los países con tipo de cambio intermedio se ha registrado una tendencia a la apreciación del tipo de cambio nominal, aunque sus valores se encuentran aún en niveles superiores a los observados a inicios de 2020. En el caso de los países con inflación crónica, que han mostrado una depreciación a lo largo del período analizado, la tasa de depreciación se aceleró notablemente a lo largo de 2022 (véase el gráfico I.76).

Gráfico I.76

América Latina y el Caribe (16 países): índice del tipo de cambio nominal, enero de 2020 a mayo de 2023 (Enero de 2020=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: La clasificación de los países de acuerdo con el sistema monetario y cambiario responde al método descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019*, Washington, D.C., 2020, pág. 6.

^a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

^b Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, Paraguay, República Dominicana y Trinidad y Tabago.

^c Argentina, Haití y Suriname.

El tipo de cambio real efectivo extrarregional ha tendido a apreciarse durante 2022 en los países que persiguen metas de inflación y los países que usan el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política y tienen un régimen de tipo de cambio intermedio (véase el gráfico I.77A). A pesar de que el tipo de cambio nominal presentó en la mayoría de estas economías una depreciación en 2022, el aumento de la inflación interna ha predominado sobre la evolución del tipo de cambio y la inflación de los socios comerciales extrarregionales, generando una apreciación del tipo de cambio real. Por otra parte, el grupo de economías que usan el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política y cuentan con tipo de cambio fijo han visto disminuir la depreciación real del tipo de cambio extrarregional durante 2022 (véase el gráfico I.77B). En este resultado influye la evolución de la inflación, que fue aumentando durante el año y alcanzó los mayores valores en el segundo semestre. Por último, los países con inflación crónica muestran una tendencia en la que la apreciación cambiaria real disminuye, hasta presentar incluso una depreciación en parte de 2023. El ritmo de depreciación ha contrarrestado parcialmente el aumento de la inflación, de forma que se observa la apreciación mencionada.

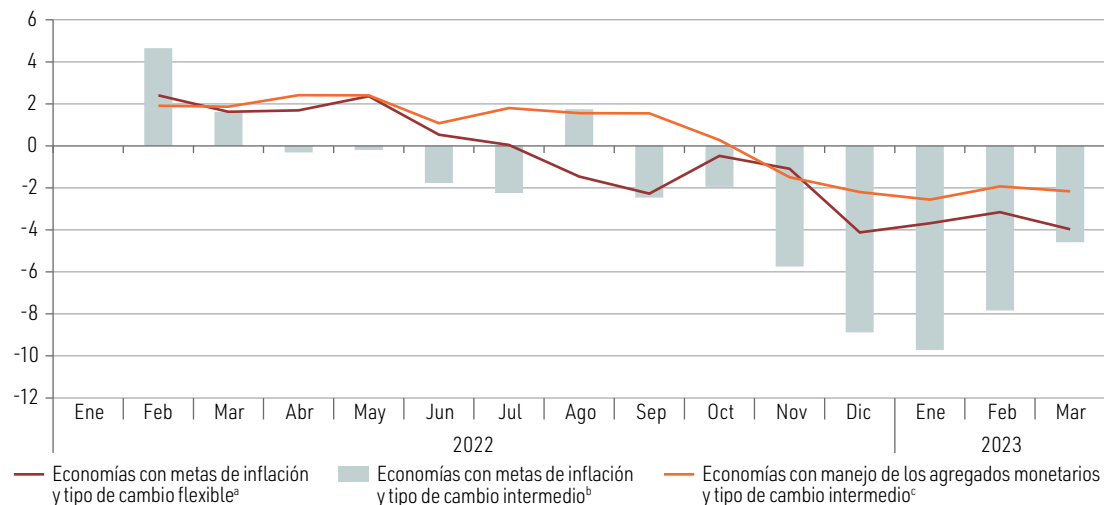
En contraste con lo observado en 2020 y 2021, cuando las reservas internacionales de la región crecieron hasta alcanzar 935.772 millones de dólares a fines de 2021, en 2022 los saldos de reservas internacionales se redujeron y registraron a fin de año un monto de 871.414 millones de dólares (véase el gráfico I.78). Esta disminución de las reservas internacionales refleja principalmente lo ocurrido en las economías con metas de inflación y tipo de cambio flexible, y en menor medida en las economías que tienen metas de crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política. Las economías con metas de inflación y tipo de cambio intermedio, así como las economías con inflación crónica incrementaron sus respectivos niveles de reservas internacionales. En el caso de las economías con inflación crónica, el resultado refleja lo ocurrido en la Argentina, cuyo saldo de reservas internacionales a fines de año incluye el desembolso de 6.000 millones de dólares realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en diciembre de 2022.

De acuerdo con cifras actualizadas de Adler y otros (2021), la reducción de las reservas internacionales en el caso de las economías con metas de inflación y tipo de cambio flexible es reflejo, principalmente, de las intervenciones de las autoridades monetarias del Brasil y Chile en sus respectivos mercados cambiarios, a través tanto de operaciones en el mercado en efectivo como de operaciones con derivados.

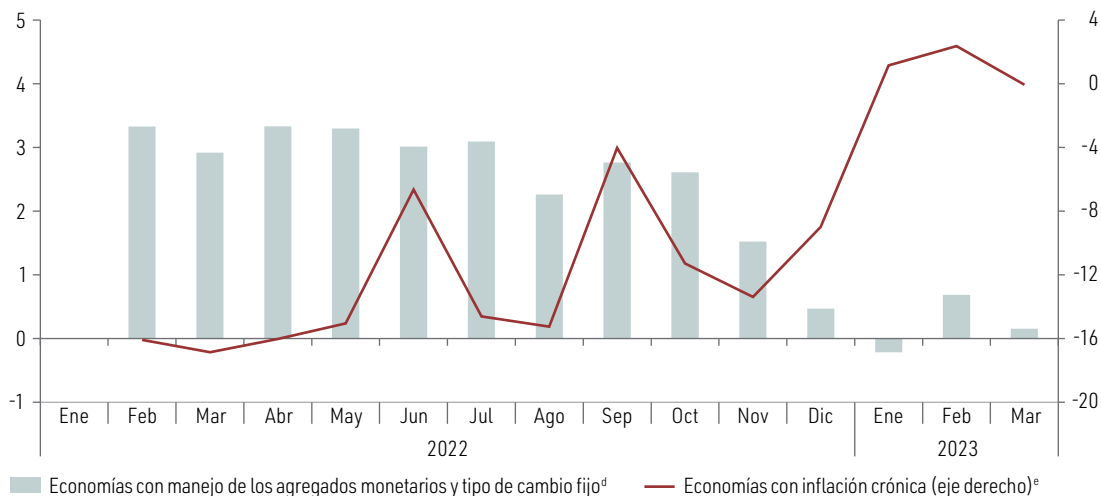
Gráfico I.77

América Latina y el Caribe (32 países): variación interanual del tipo de cambio real efectivo extrarregional, mediana por agrupaciones de países, enero de 2022 a marzo de 2023
(En porcentajes)

A. Economías con metas de inflación como principal instrumento de política y economías con manejo de los agregados monetarios con régimen de tipo de cambio intermedio



B. Economías que usan el crecimiento de los agregados monetarios como principal instrumento de política con régimen de tipo de cambio fijo y economías con inflación crónica



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: La clasificación de los países de acuerdo con el sistema monetario y cambiario responde al método descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019*, Washington, D.C., 2020, pág. 6.

^a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

^b Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, Paraguay y República Dominicana.

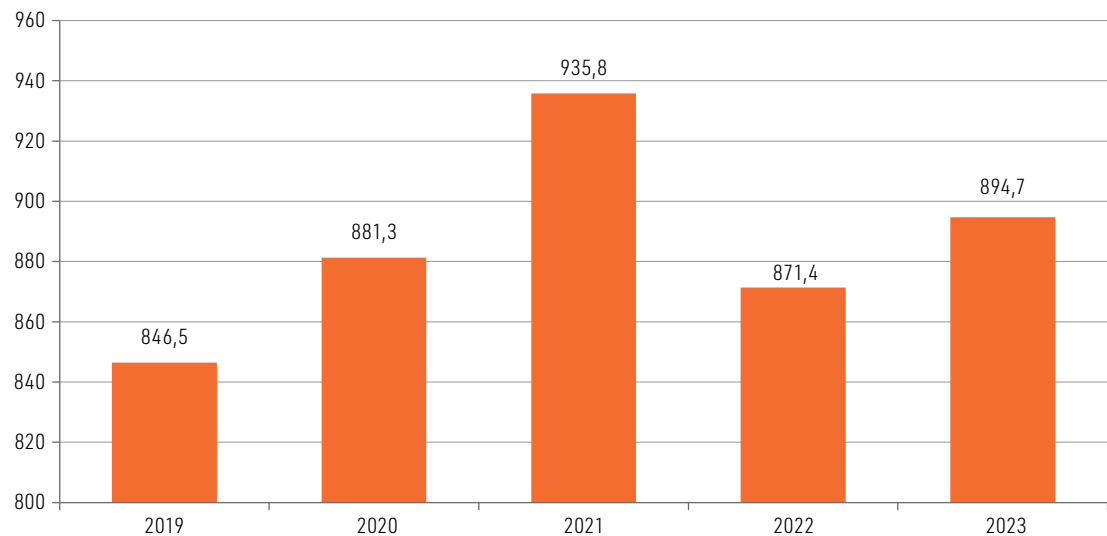
^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Guyana, Nicaragua y Trinidad y Tabago.

^d Economías con tipo de cambio fijo: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas. Economías dolarizadas: Ecuador, El Salvador y Panamá.

^e Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

Gráfico 1.78

América Latina y el Caribe: evolución de las reservas internacionales brutas, saldos al final del período, 2019-2023^a
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Información disponible al 30 de junio de 2023.

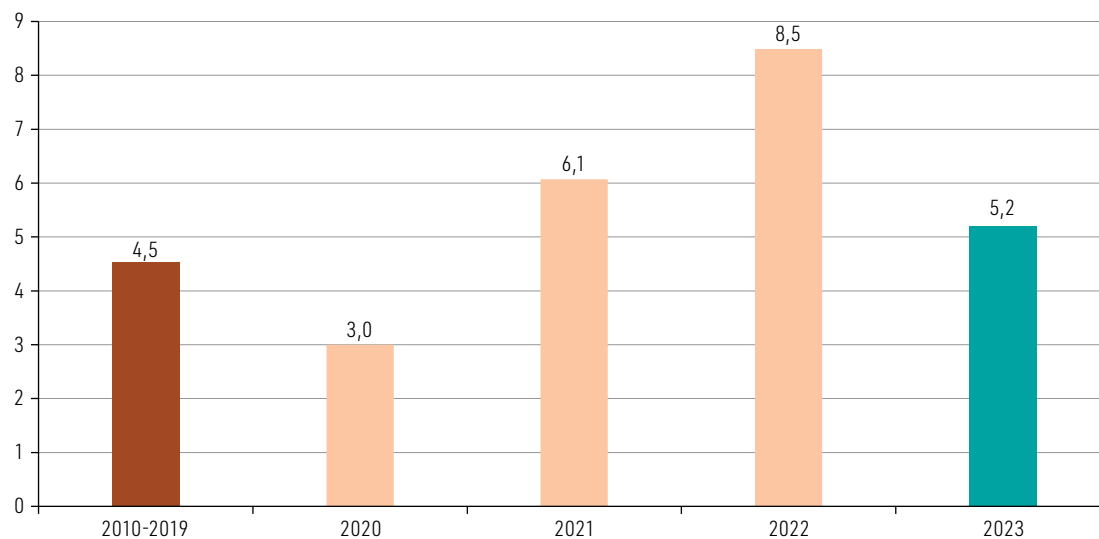
Durante el primer semestre de 2023, a nivel agregado se observa una acumulación de reservas impulsada por países con metas de inflación, en primer lugar por el Brasil y México, seguidos por el Perú, Costa Rica y la República Dominicana. En contraste, se destacan las considerables disminuciones de las reservas internacionales observadas en los casos de la Argentina y el Estado Plurinacional de Bolivia. En el caso de la Argentina la reducción de las reservas suma más de 9.000 millones de dólares hasta abril de 2023, mientras que en el caso del Estado Plurinacional de Bolivia las reservas (3.158 millones de dólares) han alcanzado su nivel mínimo desde la nacionalización de los hidrocarburos.

11. Para ampliar los grados de libertad de la política monetaria, los bancos centrales de la región deben aprovechar la experiencia de la pandemia y utilizar políticas convencionales y no convencionales para cumplir con sus mandatos

A pesar de la disminución de los niveles de inflación agregada que se observa desde mediados de 2022, así como de las reducciones de las tasas de política monetaria aplicadas en el Brasil, Chile, Costa Rica, la República Dominicana y el Uruguay desde marzo de 2023, la postura de política monetaria en América Latina y el Caribe se mantiene contractiva. A nivel interno, esta situación refleja la relativa persistencia de presiones inflacionarias en componentes clave de la inflación subyacente, como es el caso de la inflación de servicios. Esto se ve reflejado en las proyecciones de inflación para el cierre del año que, si bien son menores que las del cierre de 2022, se mantienen aún por encima del promedio observado en el decenio anterior a la pandemia y por encima del rango de la meta de inflación (véase el gráfico I.79).

Gráfico I.79

América Latina: inflación interanual, promedio ponderado por población, 2010-2022 y proyecciones para 2023^a (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y Consensus Economics, *Latin American Consensus Forecasts*, Londres, junio de 2023.

^a Proyecciones vigentes a junio de 2023.

En un entorno en que tanto la postura de política monetaria de algunos países desarrollados clave como las condiciones de financiamiento internacional son restrictivas, las consideraciones sobre el efecto de ajustes en la postura de política monetaria a nivel nacional en los flujos de capital y el tipo de cambio limitan significativamente los grados de libertad de la política monetaria disponibles en la región (Rey, 2013; Miranda-Agrippino y Rey, 2020). En vista de lo anterior, no se anticipa que las autoridades monetarias de la región comiencen un ciclo de relajamiento de la postura de política sino hasta que existan señales claras de que las presiones inflacionarias subyacentes a nivel nacional han disminuido y las condiciones financieras a nivel internacional se han relajado.

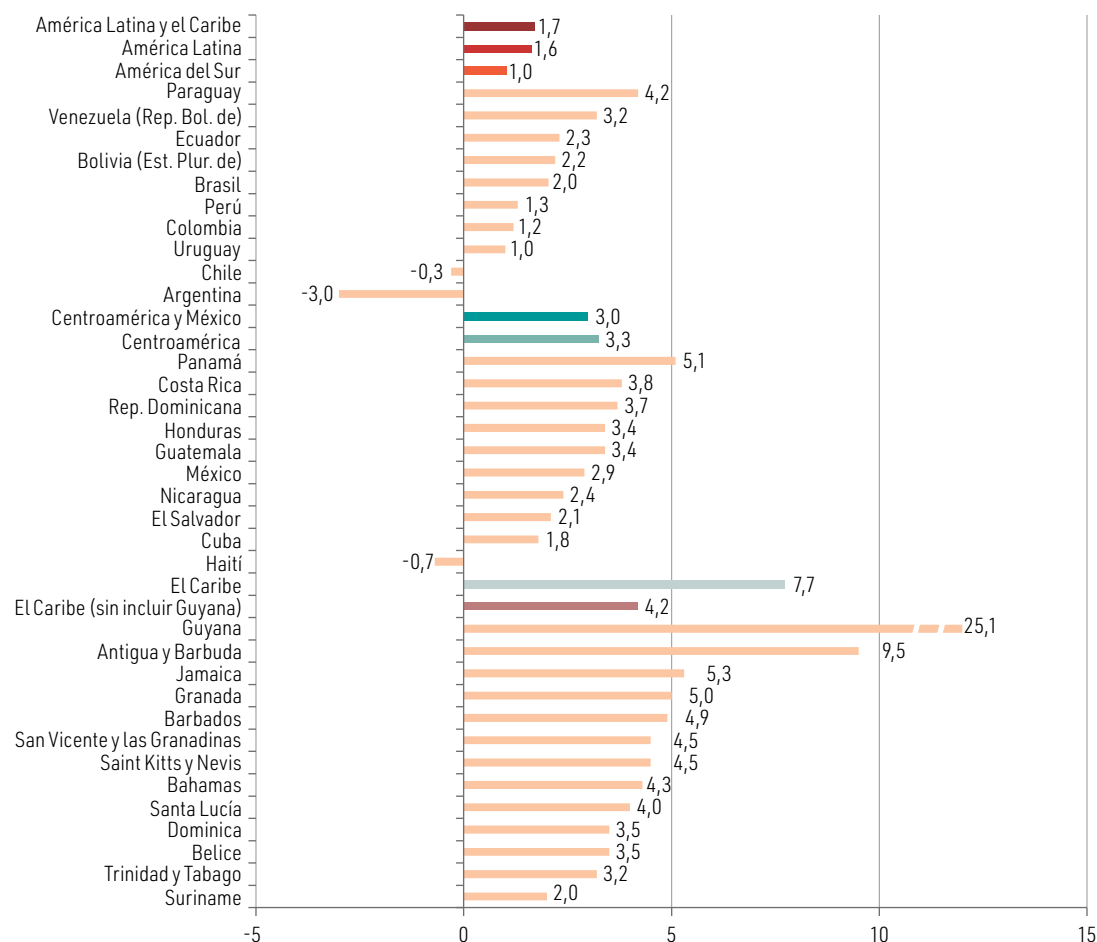
Esta situación impone altos costos en términos del dinamismo restado a la actividad económica, la inversión y la generación de empleo, a lo que se suma el riesgo latente de que el deterioro de las condiciones financieras pueda derivar en crisis de mayor envergadura. En este contexto, es preciso reiterar el llamado que ha realizado la CEPAL (2020) en el sentido de adoptar un enfoque pragmático, tal como se hizo durante la pandemia, y utilizar las múltiples herramientas disponibles de políticas convencionales y no convencionales para cumplir con los mandatos de estabilidad de los precios y del sistema financiero, tratando de aminorar los efectos en las condiciones de vida de los hogares y en las capacidades productivas de las empresas.

F. Perspectivas económicas para América Latina y el Caribe en 2023 y 2024

Para 2023 se prevé que América Latina y el Caribe continúe en una senda de bajo crecimiento, con una tasa del 1,7%. Todas las subregiones mostrarían un menor crecimiento en 2023 respecto de 2022: América del Sur crecería un 1% (3,7% en 2022), el grupo conformado por Centroamérica y México un 3% (3,4% en 2022) y el Caribe (sin incluir Guyana) un 4,2% (6,3% en 2022) (véase el gráfico I.80).

Gráfico I.80

América Latina y el Caribe (33 países): proyección de la tasa de crecimiento del PIB, 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La dinámica de la economía mundial durante 2023 no ha sido un factor de estímulo para el crecimiento de los países de la región. El crecimiento mundial se mantiene por debajo de los niveles históricos (3% en 2023), y la tasa de crecimiento del volumen de comercio de bienes también es baja (1,7%). Si bien la inflación mundial se ha moderado, no cabe esperar que este año se registren reducciones de la tasa de interés en las principales economías del mundo.

Las economías de los Estados Unidos y la Unión Europea, dos de los principales socios comerciales de la región, exhiben en 2023 una marcada desaceleración. Si bien se espera que China cierre el año con un crecimiento mayor que el de 2022 (5,2% en comparación con el 3,0% de 2022), este está impulsado, sobre todo, por el sector de los servicios y el rebote de la actividad respecto de un año con restricciones a la movilidad, lo que constituye un factor limitante para los tradicionales efectos positivos —a través de la demanda de bienes y los precios de las materias primas— en los países de la región que tienen a China como principal socio comercial⁵⁹.

En el frente interno, los países de la región vuelven a enfrentar en 2023 un espacio limitado para la política macroeconómica, tanto fiscal como monetaria.

Según las últimas proyecciones presentadas por los países de la región, en el ámbito fiscal se prevé una caída de los ingresos totales, con lo que aumentan las presiones para contener el crecimiento del gasto público. Pese a la leve reducción observada recientemente, la deuda pública bruta permanece en niveles elevados. En un contexto de mayores costos de financiamiento, el creciente peso de los pagos de intereses restringe la capacidad para implementar políticas fiscales activas que impulsen el crecimiento.

En el ámbito monetario, si bien la inflación ha cedido en general y ha permitido a algunos países de la región reducir las tasas de política, se espera que los niveles tanto de inflación como de tasas de política permanezcan todavía por encima de los registrados antes de la pandemia de COVID-19, con el consecuente impacto en la actividad económica.

En la coyuntura actual, en que la política monetaria de los países desarrollados continúa siendo contractiva y las condiciones de financiamiento internacional continúan siendo restrictivas por el alto costo del financiamiento, las acciones de política monetaria de los países de la región están limitadas por los posibles efectos que puedan tener las disminuciones de las tasas sobre los flujos de capital y el tipo de cambio.

En vista de ello, no se anticipa que las autoridades monetarias de la región comiencen un ciclo de relajamiento significativo de la postura de política hasta que haya datos claros que indiquen que las presiones inflacionarias subyacentes a nivel nacional han disminuido y las condiciones financieras a nivel internacional se han relajado.

Para 2024 se espera que la tasa de crecimiento del PIB sea del 1,5% para América Latina y el Caribe en promedio, manteniéndose la dinámica de bajo crecimiento.

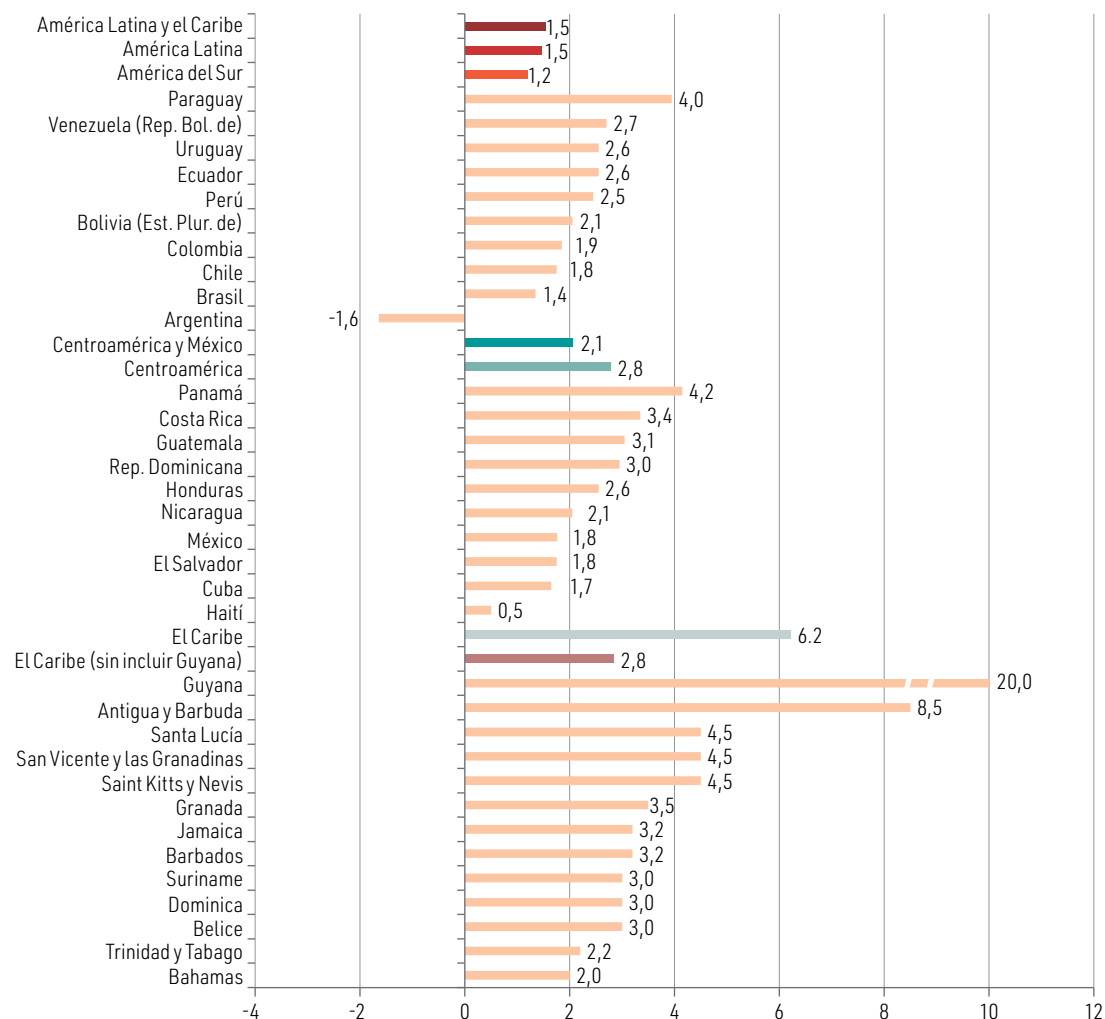
América del Sur crecería un 1,2% en 2024, Centroamérica y México un 2,1% y el Caribe (sin incluir Guyana) un 2,8% (véase el gráfico I.81).

Dado el bajo ritmo de crecimiento de la actividad económica regional antes mencionado y el hecho de que las tasas de inflación se mantendrían relativamente altas, aunque se reducirían respecto de los niveles observados a mediados de 2022, las perspectivas no son muy optimistas para los mercados laborales de América Latina y el Caribe. Se prevé que el número de ocupados en la región aumente un 1,9% en 2023 y un 1,1% en 2024, lo que supone una importante desaceleración respecto del crecimiento del 5,4% observado en 2022. También se espera que la tasa de desocupación regional sea del 6,8% en 2023 y del 7,1% en 2024, cifras que se comparan con el 7,0% registrado en 2022. De igual forma, existe preocupación por la calidad del empleo en la región, ya que es muy probable que, en este contexto de bajo crecimiento, los trabajadores se vuelvan más vulnerables, tengan menores niveles de protección social y se empleen en sectores cada vez menos productivos. Este contexto, sin duda, conduciría a una reducción del salario promedio y a un aumento de la pobreza y la desigualdad en la región.

⁵⁹ En América Latina, los países que tienen a China como principal socio comercial son Chile, que dirige un 38,1% de sus exportaciones de bienes a ese país, el Perú (31,2%), el Brasil (30,6%), el Uruguay (28,8%), Venezuela (República Bolivariana de) (26,3%) y Panamá (16,4%).

Gráfico I.81

América Latina y el Caribe (33 países): proyección de la tasa de crecimiento del PIB, 2024
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Bibliografía

- Abelson, M. y H. Levitt (2022), “Wall Street’s big banks score \$ 1 trillion of profit in a decade”, 26 de diciembre [en línea] <https://www.bnnbloomberg.ca/wall-street-s-big-banks-score-1-trillion-of-profit-in-a-decade-1.1863615>.
- ACNUR (Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados) (s.f.), “Refugee Data Finder” [en línea] <https://www.unhcr.org/refugee-statistics/download/?url=0E9haK>.
- Adler, G. y otros (2021), “Foreign exchange intervention: a dataset of public data and proxies”, *IMF Working Paper*, N° WP/21/47, Washington D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Arnold, M. (2023a), “ECB must persist with high rates to ward off wage-price spiral, says Christine Lagarde”, *Financial Times*, 27 de junio [en línea] <https://www.ft.com/content/a3dda9bd-4dbd-401c-a9f3-894fe72be8f7>.
- (2023b), “IMF warns central banks of ‘uncomfortable truth’ in inflation fight”, *Financial Times*, 26 de junio [en línea] <https://www.ft.com/content/7d3276bb-8ef8-444c-8356-2792a6f58a24>.

- Banco Central de Barbados (2023), “Central Bank of Barbados Review of the Barbados Economy: January-March 2023”, 16 de abril [en línea] <https://www.centralbank.org.bb/news/general-press-release/central-bank-of-barbados-review-of-the-barbados-economy-january-march-2023>.
- Banco Central de Chile (2023), *Informe de Estabilidad Financiera: primer semestre 2023*, Santiago.
- Banco Central de las Bahamas (2023), *Quarterly Economic Review: March 2023*, vol. 32, N° 1 [en línea] <https://www.centralbankbahamas.com/publications/qer/quarterly-economic-review-march-2023?N=N>.
- Banco Central del Brasil (2023), “Fiscal statistics” [en línea] <https://www.bcb.gov.br/en/statistics/fiscalstatistics>.
- Banco de la Reserva Federal de Nueva York (2022), “Global Supply Chain Pressure Index” (GSCPI) [en línea] <https://www.newyorkfed.org/research/policy/gscpi#/overview>.
- Banco de la Reserva Federal de St. Louis (2023), “Economic Data”, FRED [en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.
- Banco Mundial (2023a), *Global Economic Prospects: June 2023*, Washington, D.C.
- (2023b), *Global Economic Prospects: January 2023*, Washington, D.C.
- (2020), *Global Economic Prospects: Slow Growth, Policy Challenges*, Washington, D.C.
- BCBS (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea) (2011), *Basilea III: marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios*, Basilea, Banco de Pagos Internacionales (BPI).
- BCE (Banco Central Europeo) (2022), “Monetary policy statement: press conference”, 15 de diciembre [en línea] <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp221215~f3461d7b6e.en.html>.
- BCRP (Banco Central de Reserva del Perú) (2023), *Reporte de inflación: junio 2023*, Lima [en línea] <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/junio/reporte-de-inflacion-junio-2023.pdf>.
- Bernanke, B. y O. Blanchard (2023), “What caused the U.S. pandemic-era inflation?”, documento presentado en la conferencia The Fed: Lessons Learned from the Past Three Years, Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy, Brookings Institution, 23 de mayo.
- BPI (Banco de Pagos Internacionales) (2023a), “Global liquidity indicators” [en línea] <https://www.bis.org/statistics/gli.htm>.
- (2023b), “Countercyclical capital buffer (CCyB)”, junio [en línea] <https://www.bis.org/bcbs/ccyb/>.
- Brainard, L. (2022), “The future of the monetary system”, *BIS Papers*, N° 131, Banco de Pagos Internacionales (BPI), diciembre.
- Capital Economics (2023a), “The energy crisis is over, but prices to stay elevated”, 31 de marzo [en línea] <https://www.capitaleconomics.com/publications/commodities-outlook/energy-crisis-over-prices-stay-elevated>.
- (2023b), “El Niño puts your mochaccino at risk”, 23 de junio [en línea] https://www.capitaleconomics.com/publications/commodities-update/el-nino-puts-your-mochaccino-risk?my_param=3&utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=RoundUp%20Email%20MVP.
- Carvalho, P. y otros (2018), “Metodología para la construcción de un indicador adelantado de flujos de capitales para 14 países de América Latina”, *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 198 (LC/TS.2018/120), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- CEF (Consejo de Estabilidad Financiera) (2019), *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018*, Basilea.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2023a), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/18-P/Rev.1), Santiago.
- (2023b), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2023* (LC/PUB.2023/5-P), Santiago.
- (2023c), *Capital flows to Latin America and the Caribbean: 2022 year-in-review and early 2023 developments* (LC/WAS/TS.2023/1), Santiago.
- (2023d), *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2023/20), Santiago.
- (2022a), *Repercusiones en América Latina y el Caribe de la guerra en Ucrania: ¿cómo enfrentar esta nueva crisis?*, 6 de junio [en línea] https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47912/3/S2200419_es.pdf.
- (2022b), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2022/1-P), Santiago.
- (2022c), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/9-P/Rev.1) Santiago.
- (2021), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1), Santiago.
- (2020), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/12-P), Santiago.
- (2019), *Perspectivas del Comercio Internacional de América Latina y el Caribe, 2019* (LC/PUB.2019/20-P), Santiago.
- CFGD (Corporación Federal de Garantía de Depósitos) (2023), “BankFind Suite: Bank Failures & Assistance Data” [en línea] <https://banks.data.fdic.gov/bankfind-suite/failures>.

- Chuku, C. y otros (2023), “Are we heading for another debt crisis in low-income countries? Debt vulnerabilities: today vs the pre-HIPC era”, *IMF Working Paper*, N° 2023/079, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Ciuriak, D. (2023), “The Silicon Valley Bank failure: historical perspectives and knock-on risks”, *Policy Commentary*, 15 de mayo.
- Claeys, G. (2023), “Finding the right balance (sheet): quantitative tightening in the euro area”, *Monetary Dialogue Papers*, Parlamento Europeo, marzo.
- Dautović, E., L. Gambacorta y A. Reghezza (2023), “Supervisory policy stimulus: evidence from the euro area dividend recommendation”, *Working Papers Series*, N° 2796, Fráncfort, Banco Central Europeo (BCE).
- Delevingne, L. (2023), “Explainer: Why First Republic Bank failed and what JPMorgan’s deal means”, Reuters, 1 de mayo.
- Desilver, D. (2023), “Most U.S. bank failures have come in a few big waves”, Pew Research Center, 11 de abril [en línea] <https://www.pewresearch.org/short-reads/2023/04/11/most-u-s-bank-failures-have-come-in-a-few-big-waves/>.
- DIGEPRES (Dirección General de Presupuesto de la República Dominicana) (2023), *Informe de ejecución presupuestaria: enero-marzo 2023* [en línea] <https://www.digepres.gob.do/wp-content/uploads/2023/06/Informe-Enero-Marzo-2023-VERSION-WEB-VF-10.pdf>.
- DIPRES (Dirección de Presupuestos de Chile) (2023), *Informe de ejecución presupuestaria mensual: junio 2023* [en línea] http://www.dipres.gob.cl/598/articles-311998_doc_pdf_reporte.pdf.
- Dirección de Financiamiento Público de Panamá (2023), *Informe trimestral: situación, evolución y riesgo del financiamiento público de la república de panamá: marzo 2023* [en línea] <https://publico.mef.gob.pa/reportes/BINFORMEDEUDATRIE/1%203%20Informe%20Trimestral%20-%20Marzo%202023.pdf>.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2023a), *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*, Washington, D.C., abril.
- (2023b), *Global Financial Stability Report: Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks*, Washington, D.C., abril.
- (2023c), “List of LIC DSAs for PRGT-Eligible Countries”, 31 de mayo [en línea] <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf>.
- (2023d), *World Economic Outlook Update: Near-Term Resilience, Persistent Challenges*, Washington, D.C., julio.
- Franklin, J. y S. Gandel (2023), “Big US banks to post largest rise in loan losses since pandemic”, *Financial Times*, 10 de julio [en línea] <https://www.ft.com/content/9a7e9746-516b-4d37-a966-97259ec8aca6>.
- Galati, G. y R. Moessner (2013), “Macroprudential policy – a literature review”, *Journal of Economic Surveys*, vol. 27, N° 5, diciembre.
- García Herrero, A. y G. Ng (2023), “China’s sagging property market may start to hurt banks”, Natixis [en línea] <https://research.natixis.com/Site/en/publication/IOyiKuVJ-F40HocxWjyTZA%3D%3D?from=share>.
- Georgieva, K., G. Gopinath y C. Pazarbasioglu (2022), “Por qué —y cómo— se debe combatir la fragmentación geoeconómica”, IMF Blog, 23 de mayo [en línea] <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2022/05/22/blog-why-we-must-resist-geo-economic-fragmentation>.
- Guénette, J. D., M. A. Kose y N. Sugawara (2022), “Is a global recession imminent?”, *Equitable Growth, Finance, and Institutions Policy Note*, N° 4, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Harper, C. (2020), “The Fed has pumped \$500 billion into the repo market. Where does it end?”, *Bitcoin Magazine*, enero.
- Instituto de Finanzas Internacionales (2023), *Global Debt Monitor: Cracks in the Foundation*, 17 de mayo.
- Jiang, E. y otros (2023), “Monetary tightening and U.S. bank fragility in 2023: mark-to-market losses and uninsured depositor runs?”, *NBER Working Paper*, N° w31048, marzo.
- Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (2023a), “Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices” [en línea] <https://www.federalreserve.gov/data/sloos/sloos-202304.htm>.
- (2023b), *Review of the Federal Reserve’s Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank*, Washington, D.C. abril.
- Kenningham, A. y otros (2023), “Euro-zone recession to drag on”, 9 de junio [en línea] <https://www.capitaleconomics.com/publications/europe-chart-book/euro-zone-recession-drag>.
- Kose, M. A. y F. Ohnsorge (eds.) (2023), *Falling Long-Term Growth Prospects: Trends, Expectations, and Policies*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Levitt, H. (2023), “Jamie Dimon warns us banking crisis will be felt for years”, Bloomberg, 4 de abril [en línea] <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-04/jamie-dimon-jabs-fed-over-us-bank-crisis-hiding-in-plain-sight#xj4y7vzkg>.

- Marks, H. (2023), “Lessons from Silicon Valley Bank”, Oaktree Capital Management, 17 de abril [en línea] <https://www.oaktreecapital.com/insights/memo/lessons-from-silicon-valley-bank>.
- McCormick, L. C. y A. Harris (2019), “The repo market’s a mess. (What’s the repo market?)”, Bloomberg, 19 de septiembre [en línea] <https://www.bnnbloomberg.ca/the-repo-market-s-a-mess-what-s-the-repo-market-1.1318840>.
- Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá (2023), *Balance fiscal del gobierno central y del sector público no financiero a marzo de 2023* [en línea] <https://www.mef.gob.pa/wp-content/uploads/2023/05/Balance-Fiscal-Preliminar-a-Marzo-2023.pdf>.
- Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (2023), *Reporte fiscal trimestral: seguimiento de las reglas macrofiscales: primer trimestre 2023* [en línea] https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/Reporte_Fiscal/Informe_Trimestral_de_Reglas_Fiscales_I_Trim2023.pdf.
- Ministerio de Finanzas Públicas de Guatemala (2023), “Recaudación tributaria continúa mostrando brecha positiva”, 20 de abril [en línea] <https://saladeprensa.minfin.gob.gt/recaudacion-tributaria-continua-mostrando-brecha-positiva/>.
- Ministerio de Hacienda de Costa Rica (2023), “Al día con Hacienda: cifras fiscales a mayo 2023”, *Comunicado de Prensa*, N° 47, 22 de junio [en línea] <https://www.hacienda.go.cr/docs/CP47-BoletinCifrasFiscalesMayo2023.pdf>.
- Ministerio de Hacienda de El Salvador (2022), “Gobierno reduce temporalmente el IVA a los combustibles”, 22 de marzo [en línea] <https://www.mh.gob.sv/gobierno-reduce-temporalmente-el-iva-a-los-combustibles/>.
- Ministerio de Hacienda del Paraguay (2023), “Informe de la situación financiera – administración central: mayo 2023” [en línea] <https://www.hacienda.gov.py/situfin/documentos/MEFP%202001%20Mayo%202023.xlsx>.
- Ministerio de Hacienda y Servicio Público de Jamaica (2023), *Fiscal Policy Paper FY 2023/24 (as presented)* [en línea] <https://www.mof.gov.jm/wp-content/uploads/Fiscal-Policy-Paper-FY2023-24.pdf>.
- Miranda-Agrippino, S. y H. Rey (2020), “U.S. monetary policy and the global financial cycle”, *The Review of Economic Studies*, vol. 87, N° 6, noviembre.
- Muir, M. (2023), “Quarter of emerging countries lose effective access to debt markets”, *Financial Times*, 31 de marzo [en línea] <https://www.ft.com/content/814def52-0be6-48a1-91bc-2e99cdd5c420>.
- Naciones Unidas (2023a), “Reformas de la arquitectura financiera internacional”, *Informe de Políticas de Nuestra Agenda Común*, N° 6, mayo.
- (2023b), *United Nations Secretary-General’s SDG Stimulus to Deliver Agenda 2030*, Nueva York.
- Newsday (2023), “Imbert: \$7.8b in VAT refunds owed to businesses”, 24 de mayo [en línea] <https://newsday.co.tt/2023/05/24/imbert-7-8b-in-vat-refunds-owed-to-businesses/>.
- OMT (Organización Mundial del Turismo) (2023a), “Nuevos datos apuntan a una recuperación total del turismo con un vigoroso arranque en 2023”, 9 de mayo [en línea] <https://www.unwto.org/es/news/nuevos-datos-apuntan-a-una-recuperacion-total-del-turismo-con-un-vigoroso-arranque-en-2023>.
- (2023b), *Barómetro OMT del Turismo Mundial*, vol. 21, N° 2, mayo.
- OPC (Oficina de Presupuesto del Congreso de la Argentina) (2023), *Análisis de la ejecución presupuestaria de la administración nacional: mayo de 2023* [en línea] <https://www.opc.gob.ar/ejecucion-presupuestaria/analisis-de-la-ejecucion-presupuestaria-de-la-administracion-nacional-mayo-2023/>.
- Ozge, A. y otros (2022), “The global supply side of inflationary pressures”, *Liberty Street Economics*, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, 28 de enero [en línea] <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/01/the-global-supply-side-of-inflationary-pressures/>.
- Pinter, G. (2023), “An anatomy of the 2022 gilt market crisis”, *Staff Working Paper*, N° 1.109, Banco de Inglaterra, 31 de marzo.
- Redwood, V. y J. Higgins (2023), “How could the situation escalate?”, 16 de marzo [en línea] <https://www.capitaleconomics.com/publications/global-economics-update/how-could-situation-escalate>.
- Rey, H. (2013), “Dilemma not trilemma: the global cycle and monetary policy independence”, *Jackson Hole Economic Policy Symposium Proceedings*, Kansas City, Banco de la Reserva Federal de Kansas City.
- Rosales, O. (2017), “Crisis y debates sobre globalización en Europa y los Estados Unidos: implicaciones para América Latina”, *serie Comercio Internacional*, N° 129 (LC/L.4285), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Roubini, N. (2023), “The coming doom loop”, Project Syndicate, 30 de marzo [en línea] <https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-facing-trilemma-inflation-recession-insolvent-banks-by-nouriel-roubini-2023-03>.

- Schnabel, I. (2023), “Quantitative tightening: rationale and market impact”, discurso de Isabel Schnabel en la reunión del Grupo de Contacto con el Mercado Monetario, 2 de marzo.
- Secretaría Federal de Impuestos Internos del Brasil (2023), *Análise da Arrecadação das Receitas Federais – Maio de 2023* [en línea] <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/arrecadacao-federal/2023/analise-mensal-mai-2023.pdf>.
- SEFIN (Secretaría de Finanzas de Honduras) (2023a), *Informe sobre el grado de avance al Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP) 2023-2026 en línea con el Decreto Legislativo No. 30-2022, al cierre de 2022* [en línea] <https://www.sefin.gob.hn/documentos-e-informes/>.
- (2023b), “Marco Presupuestario de Mediano Plazo 2023-2025”, *Presupuesto Aprobado General de Ingresos y Egresos de la República*, tomo XV, Tegucigalpa, enero [en línea] https://www.sefin.gob.hn/download_file.php?download_file=/wp-content/uploads/Presupuesto/2023/aprobado/Introduccion-Marco-Macro-Fiscal-Mediano-Plazo-2023-2025_MGMP.pdf.
- SHCP (Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México) (2023a), “Finanzas públicas y la deuda pública a mayo de 2023”, *Comunicado*, N° 47, 30 de junio [en línea] <https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-47-finanzas-publicas-y-la-deuda-publica-a-mayo-de-2023>.
- (2023b), *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública: primer trimestre 2023* [en línea] https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2023/it/01inf/itindc_202301.PDF.
- Tesoro Nacional del Brasil (2023), *Boletim Resultado do Tesouro Nacional*, vol. 29, N° 5 [en línea] <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-resultado-do-tesouro-nacional-rtn/2023/5>.
- Turman, R. E. y otros (2023), “Silicon Valley Bank: a timeline and summary of events”, Lowenstein Sandler, 13 de marzo.
- Vergara, E. (2022), “United States: Transaction Account Guarantee Program”, *Journal of Financial Crises*, vol. 4, N° 2.
- Wolf, M. (2023), “Developing countries have hit the financial rocks”, *Financial Times*, 13 de junio [en línea] <https://www.ft.com/content/3bd28362-c006-44c3-9f7f-a89a78452600>.

PARTE



El financiamiento de una transición sostenible: inversión para crecer y enfrentar el cambio climático

Introducción

En esta segunda parte del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2023* se analizan las consecuencias macroeconómicas del cambio climático en las economías de América Latina y el Caribe, así como los posibles mecanismos financieros para facilitar las inversiones necesarias a fin de contar con economías resilientes e impulsar un crecimiento dinámico, sostenido y sostenible.

La región se caracteriza por su elevada vulnerabilidad frente al cambio climático. La mayoría de los países están situados en zonas geográficas especialmente expuestas a cambios de las condiciones hidrometeorológicas —con una mayor incidencia de sequías y olas de calor, y mayor variabilidad de los niveles y patrones de precipitación— o eventos climáticos severos. Al mismo tiempo, la región exhibe una alta dependencia de actividades económicas que podrían verse afectadas por el cambio climático, como la agricultura, la minería y el turismo.

Los efectos macroeconómicos negativos del cambio climático, como se examina en el capítulo II, podrían ser muy significativos en la región. Para dimensionar las implicaciones económicas de este fenómeno, se analizan los casos de seis países: Barbados, El Salvador, Guatemala, Honduras, República Dominicana y Santa Lucía. Las estimaciones que se presentan sugieren que en 2050, como resultado de la agudización de los choques climáticos, el producto interno bruto (PIB) de este grupo de países podría ser entre un 9% y un 12% menor que el correspondiente a un escenario de crecimiento tendencial.

Para compensar en su totalidad estas pérdidas económicas se requerirían inversiones excepcionalmente grandes, de entre un 5,3% y un 10,9% del PIB por año. Esto representaría un aumento muy significativo frente a los niveles actuales de inversión. Un impulso de inversión menos ambicioso, en concordancia con las necesidades descritas en las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN), limitaría los efectos macroeconómicos negativos, pero aun así redundaría en economías más pequeñas y pobres en 2050.

Las implicaciones fiscales de un impulso de inversión en concordancia con las CDN no son menores y significarían un aumento considerable de la deuda pública en la mayoría de los países. Sin embargo, la dinámica de la deuda sería más favorable si los países pudieran financiar sus inversiones de adaptación en condiciones favorables, un ámbito en que destaca el papel catalizador que las instituciones financieras internacionales podrían desempeñar a fin de abrir espacio fiscal para la inversión climática.

Como se analiza en el capítulo III, el financiamiento de la inversión necesaria para fomentar un crecimiento dinámico, sostenido y sostenible no puede descansar solamente en mayores niveles de endeudamiento público, y requerirá de un marco que reúna múltiples fuentes de financiamiento, con una mayor movilización de recursos internos e internacionales.

En este capítulo se examina una gama de mecanismos de financiamiento que los países podrían considerar para hacer viables las inversiones necesarias a fin de abordar el cambio climático y transformar el paradigma de desarrollo en la región. Se destaca la relevancia de impulsar la movilización de recursos internos a través de medidas para fortalecer la recaudación tributaria y profundizar los mercados nacionales de capitales. Al mismo tiempo, se subraya la importancia de lograr una mayor cooperación internacional para abrir espacio fiscal, especialmente en el caso de los países vulnerables que presentan elevados niveles de deuda pública.

Con este telón de fondo, en el capítulo IV se explora el papel que pueden desempeñar los bancos centrales y los supervisores financieros para abordar los riesgos climáticos y potenciar las finanzas y las inversiones sostenibles. Para responder al desafío climático, las distintas autoridades monetarias y financieras de la región han emprendido iniciativas y acciones en concordancia con las recomendaciones y mejores prácticas impulsadas a nivel internacional, sus respectivos mandatos legales y las condiciones específicas a las cuales se enfrentan.

En primer lugar, avanzaron en el seguimiento y la gestión de los riesgos financieros vinculados al cambio climático desde un enfoque macroprudencial, en el que prevalece una mayor divulgación y transparencia de la información para facilitar la toma de decisiones de inversión dirigidas a actividades sostenibles, evaluar la exposición del sector financiero al cambio climático y calibrar los instrumentos de política.

En segundo lugar, impulsaron la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza en las operaciones de las instituciones financieras para apoyar la selección de los activos financieros en el sentido de la descarbonización de las economías y la implementación de estrategias específicas para reducir sus vulnerabilidades al cambio climático.

Por último, intervinieron de manera activa para alinear los flujos financieros requeridos con las metas climáticas nacionales, un aspecto en que resaltó el uso de mecanismos de financiamiento disponibles para la intermediación financiera, la gestión sostenible de la cartera de activos de la banca central y el apoyo a iniciativas para el desarrollo de mercados de capital sostenibles.

Aunque la región esté avanzando para atender los riesgos climáticos y fomentar el acceso a fuentes de financiamiento sostenible, los países deben además enfrentar factores condicionantes específicos que tienden a exacerbar el vínculo entre vulnerabilidades climáticas y restricciones financieras, lo que complejiza aún más las opciones posibles de instrumentos de política.

Ante estas restricciones y a la luz de las lecciones aprendidas de la crisis del COVID-19, los bancos centrales y los supervisores financieros deberían mantener un enfoque precautorio para la calibración de las opciones de política, evaluar el potencial de coordinación entre las políticas monetaria y macroprudencial en apoyo a la política fiscal y considerar los beneficios de una cooperación en materia climática sobre la base de desafíos mayores como hacer frente a la pérdida de biodiversidad y su incidencia localizada a nivel regional, para sostener una transición ordenada y temprana hacia la neutralidad en carbono.

CAPÍTULO



Crecimiento y consecuencias fiscales de los choques climáticos en las economías de América Latina y el Caribe

Introducción

- A. Las condiciones climáticas se deterioran y los países de la región están muy expuestos
- B. Las estructuras económicas son vulnerables a los choques climáticos y el margen de política fiscal para responder es reducido
- C. Los choques climáticos tendrán efectos negativos en el crecimiento a mediano plazo
- D. Las necesidades de inversión para compensar el daño provocado por el cambio climático son excepcionalmente elevadas
- E. La inversión conforme a las contribuciones definidas a nivel nacional (CDN) limitarían las pérdidas económicas, pero provocarían un deterioro de la dinámica de la deuda
- F. Los costos de financiamiento de las inversiones para hacer frente al cambio climático tendrán un gran impacto en las trayectorias de la deuda

G. Conclusiones

Bibliografía

Anexo II.A1

Introducción

América Latina y el Caribe es vulnerable al cambio climático. El aumento de las temperaturas y los cambios en las condiciones hidrometeorológicas, con una mayor incidencia de sequías y olas de calor, así como una mayor variabilidad en los niveles y patrones de precipitación, amenazan con socavar los factores determinantes del crecimiento económico, reduciendo así la productividad laboral, alterando la producción agrícola y contribuyendo a una rápida depreciación del acervo de capital. Al mismo tiempo, el aumento de la frecuencia y gravedad de los fenómenos climáticos extremos, como huracanes e inundaciones, cobra cada vez más víctimas en la región.

La capacidad fiscal de los países de la región para responder a los choques climáticos sobre la economía es limitada. El espacio fiscal se redujo tras un pronunciado aumento de los niveles de deuda pública como consecuencia de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19). Los países buscan aplicar medidas de consolidación fiscal para situar su deuda en una trayectoria sostenible. En muchos casos, esto se ha traducido en reducciones de la inversión pública para recortar los déficits primarios, exacerbando la debilidad que ya presentan los niveles de inversión en la región.

Para evaluar el posible impacto del cambio climático sobre el crecimiento económico y las cuentas fiscales, en este capítulo se analizan seis países de Centroamérica y el Caribe: Barbados, El Salvador, Guatemala, Honduras, República Dominicana y Santa Lucía. Los países que componen este grupo son especialmente vulnerables a los cambios en las condiciones climáticas debido a su geografía, su elevada dependencia de actividades económicas que se verán muy afectadas por el cambio climático (como la agricultura y el turismo) y sus niveles de pobreza y desigualdad.

El cambio climático y la mayor intensidad de los fenómenos meteorológicos graves tendrán efectos negativos en el crecimiento a mediano plazo de ese grupo de países. Los resultados de los modelos macroeconómicos presentados en este capítulo muestran que hacia 2050 el PIB de los países que integran este grupo podría ser entre un 9% y un 12% más bajo como consecuencia del cambio climático y de la mayor intensidad de los fenómenos meteorológicos graves, en comparación con un escenario contrafáctico de crecimiento tendencial. El PIB per cápita seguiría una trayectoria similar, lo que reforzaría los bajos niveles que ya se registran en algunos países del grupo.

El nivel de inversión necesaria para compensar por completo el impacto del cambio climático sobre el crecimiento económico es extraordinariamente grande. La inversión anual para alcanzar el nivel de PIB que suponía el escenario de crecimiento tendencial podría oscilar entre un 5,3% del PIB y un 10,9% del PIB por año. Esto representaría un importante aumento de la inversión total, que en 2022 se ubicó entre el 14,1% del PIB y el 33,0% del PIB en los países del grupo.

Un impulso de la inversión menos ambicioso, en línea con las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN) presentadas en el marco del Acuerdo de París, limitaría las pérdidas económicas, pero provocaría un deterioro de la dinámica de la deuda. En el caso de los seis países del grupo, las CDN presentadas por la República Dominicana y Santa Lucía muestran que las necesidades de inversión para alcanzar los objetivos de mitigación y adaptación son menores, aunque siguen siendo considerables (entre el 1,8% del PIB y el 2,2% del PIB anual, respectivamente).

Las inversiones anticipadas (*ex ante*) en adaptación, junto con las inversiones en mitigación en curso, limitarían el impacto del cambio climático en el crecimiento económico. Sin embargo, la realización de estas inversiones podría traducirse en niveles de deuda pública en 2050 equivalentes al 100% del PIB o más en Barbados, El Salvador y Santa Lucía, y superiores al 70% del PIB en Honduras. Los países del grupo ya enfrentan importantes dificultades de desarrollo relacionadas con la deuda, y en 2022 varios de estos países registraron pagos de intereses equivalentes a los gastos de capital del gobierno central (CEPAL, 2023a).

Dada la imperiosa necesidad de realizar inversiones, cuya magnitud probablemente se ha subestimado, para enfrentar el cambio climático, resulta crucial reducir los costos de financiamiento para mejorar su viabilidad fiscal. Si las inversiones previstas en las CDN se financiaran en condiciones favorables, definidas como la mitad de la tasa de interés efectiva de cada país del grupo, la dinámica de la deuda pública sería mucho más favorable. En la mayoría de los casos, los niveles de deuda pública se estabilizarían o aumentarían a un ritmo mucho menor. Como resultado, los niveles de deuda pública en 2050 serían entre 9,8 puntos porcentuales del PIB y 17,6 puntos porcentuales del PIB más bajos que si las inversiones de las CDN se financiaran a las tasas de interés efectivas actuales.

A. Las condiciones climáticas se deterioran y los países de la región están muy expuestos

Los seis países de Centroamérica y el Caribe que integran el grupo analizado son estructuralmente vulnerables a los efectos del cambio climático. Desde el punto de vista geográfico, están situados en zonas extremadamente susceptibles a los cambios en las condiciones climáticas. El istmo centroamericano es particularmente propicio a sequías, inundaciones, lluvias intensas y deslizamientos de tierras (Lazo Vega, 2020). Los pequeños Estados insulares en desarrollo (PEID) del Caribe y los países de Centroamérica se encuentran en una zona geográfica que con frecuencia se ve afectada por la actividad de los huracanes del Atlántico. Las condiciones socioeconómicas sumamente desiguales hacen que gran parte de la población sea vulnerable al cambio climático. Las mujeres, sobre todo las que viven en situación de pobreza, son más vulnerables a los efectos del cambio climático y enfrentan riesgos y retos de mayor magnitud. Como la mayoría de las personas que viven en situación de pobreza en el mundo son mujeres, esto agrava las desigualdades a las que se enfrentan. Además, la desigual participación de las mujeres en los procesos de toma de decisiones y en los mercados de trabajo limita aún más su capacidad de contribuir a la planificación, elaboración y aplicación de políticas relacionadas con el clima (CMNUCC, 2022).

El impacto del aumento de las temperaturas en las condiciones climáticas de los países del grupo analizado ya es evidente. Desde la década de 1980, se ha producido un aumento de los fenómenos extremos de alta temperatura y una reducción de los fenómenos extremos de baja temperatura (Castellanos y otros, 2022). Los patrones de precipitación muestran mayor variabilidad, con más días secos y precipitaciones extremas en algunas zonas. Las condiciones de sequía se han generalizado. En Centroamérica, un 38,8% más de superficie terrestre se vio afectada por una sequía extrema de al menos un mes de duración (y un 6,1% más por una sequía de al menos seis meses de duración) en el período 2010-2019 en comparación con el período 1950-1959 (Romanello y otros, 2021). El nivel del mar en el Caribe subió a un ritmo de 3,6 mm por año entre 1993 y 2020, ligeramente por encima del promedio global de 3,3 mm por año, y la temperatura de la superficie del mar Caribe alcanzó un máximo histórico en 2020 al superar el valor anómalo más alto anterior de +0,78 °C, registrado en 2010, y ubicarse 0,87 °C por encima del promedio del período 1981-2010 (OMM, 2022).

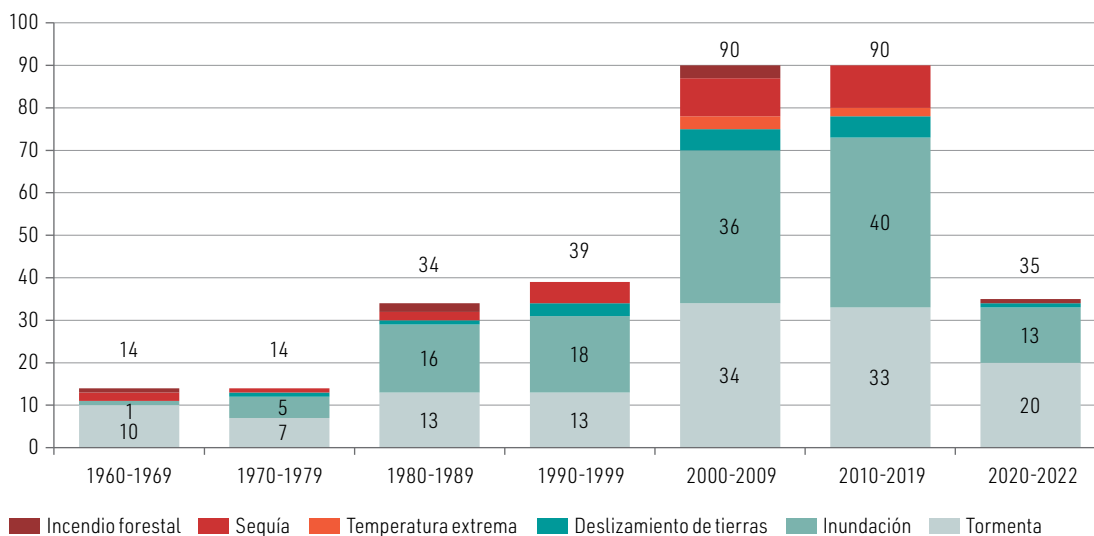
Los modelos indican que los efectos del cambio climático se intensificarán en los países del grupo analizado a fines de siglo. Se prevé que las temperaturas sigan subiendo en toda Centroamérica, con un aumento significativo del estrés térmico extremo y períodos más largos de calor peligroso en algunos escenarios de calentamiento (Ranasinghe y otros, 2021). Como corolario, es probable que los períodos de temperaturas extremadamente bajas disminuyan de manera progresiva. Los modelos actuales apuntan a una mayor aridez y un posible aumento de las condiciones de sequía agrícola y ecológica. Es probable que las fluctuaciones en los niveles de precipitación causadas por el fenómeno de El Niño-Oscilación del Sur y el cambio climático agraven los niveles de vulnerabilidad

a los desprendimientos de tierras, que ya son elevados. Si bien se prevé que la cantidad de ciclones tropicales disminuya, se espera que estos fenómenos se vuelvan más intensos, con una aceleración de la tasa de intensificación que ya se observaba para el período 1982-2017 (Bloemendaal y otros, 2022; Bhatia y otros, 2020). El nivel del mar en Centroamérica y el Caribe seguirá subiendo, lo que provocará un aumento de las inundaciones y la erosión costeras. Es probable, sin embargo, que estas predicciones meteorológicas subestimen los cambios que se producirían en los países del grupo analizado, considerando la existencia de posibles puntos de inflexión y efectos en cascada difíciles, o incluso imposibles, de modelizar (Kemp y otros, 2022).

Los fenómenos meteorológicos graves son cada vez más frecuentes, con elevados costos humanos y económicos. El cambio climático ha ido acompañado de un aumento del número de desastres provocados por fenómenos meteorológicos graves (véase el gráfico II.1). El número de desastres por década se duplicó con creces a partir de la década de 2000, en comparación con el período comprendido entre los años sesenta y ochenta. Entre 2020 y 2022 se produjeron 35 desastres, lo que equivale al número total de fenómenos ocurridos en cada decenio anterior a la década de 2000. Los episodios de inundaciones extremas causadas por lluvias intensas fueron comunes en los países del grupo analizado durante el período y se registraron fenómenos de gran magnitud en 2016 en la República Dominicana, donde hubo 2,8 millones de personas afectadas y en 2022 en Guatemala, con 2,9 millones de personas afectadas (CRED, n.d.). Los países del grupo también acusaron el impacto de una serie de grandes tormentas que causaron daños catastróficos, como el huracán Eta, que en 2020 afectó a millones de personas en Honduras (un 45% de la población o 4,6 millones de personas) y Guatemala (un 14% de la población o 2,4 millones de personas) (CRED, n.d.). Los costos económicos de estos fenómenos meteorológicos, y su potencial para perturbar el desarrollo económico, pueden ser muy importantes. La pérdida de producción estimada a causa de las 30 tormentas más letales registradas en la región es de aproximadamente el 2% del PIB, y no hay pruebas de que las pérdidas se hayan recuperado (Cavalló y Hoffmann, 2020). En Honduras, se estima que los huracanes Eta y Iota causaron daños equivalentes al 8,9% del PIB en 2020 (BID/CEPAL, 2021).

Gráfico II.1

Centroamérica y el Caribe (6 países)^a: desastres meteorológicos, hidrológicos y climatológicos, por década, 1960-2022
(En número)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Centro de Investigación sobre la Epidemiología de los Desastres (CRED), Base de Datos Internacional sobre Desastres EM-DAT [en línea] <https://www.emdat.be/>.

^a Los países considerados son: Barbados, El Salvador, Guatemala, Honduras, República Dominicana y Santa Lucía.

B. Las estructuras económicas son vulnerables a los choques climáticos y el margen de política fiscal para responder es reducido

1. Vulnerabilidad de las estructuras económicas

El cambio climático supone una perturbación permanente para la estructura de producción de la región. Los impactos recientes y futuros de un clima cambiante causarán profundas interrupciones en una gran cantidad de sectores económicos, lo que puede tener consecuencias negativas para el desarrollo económico. Estos choques serán especialmente intensos para los países del grupo analizado, ya que estos dependen mucho de actividades económicas que se prevé que estén entre las más afectadas por el cambio climático. El impacto sobre la estructura de producción será tanto inmediato como progresivo. La mayor frecuencia de fenómenos meteorológicos graves causará grandes pérdidas económicas puntuales, incluidos graves daños al acervo de capital o su destrucción. El impacto progresivo del cambio climático, como el aumento de las temperaturas y las alteraciones en los patrones de precipitación, podría socavar los fundamentos subyacentes del crecimiento económico potencial, particularmente a través de su impacto perjudicial sobre la productividad, y la competitividad económica. En este contexto, e independientemente de las pérdidas provocadas por la ocurrencia de fenómenos meteorológicos graves, el acervo de capital productivo puede sufrir una rápida depreciación si no se adoptan políticas públicas proactivas y no se realizan inversiones privadas orientadas a crear una mayor resiliencia en los sectores afectados y promover la diversificación económica.

La producción agrícola de los países del grupo analizado ya se encuentra sometida a grandes tensiones provocadas por el clima. La disminución de los niveles de precipitación, junto con una mayor volatilidad del período en que se registra la temporada de lluvias y la sequía de mitad del verano, han provocado una disminución del 5% en la duración de los cultivos de maíz en Centroamérica entre los períodos 1981-2010 y 2015-2019, con un impacto negativo concomitante en los rendimientos agrícolas (Romanello y otros, 2021). Si no se controla, se prevé que hacia 2050 el aumento de las temperaturas (tomando como base el escenario A2 del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC)) se traduzca en un drástico descenso del rendimiento agrícola de los frijoles (19%), el maíz (entre el 4% y el 21%) y el arroz (23%) (Castellanos y otros, 2022). Los países del Corredor Seco Centroamericano, incluidos El Salvador, Guatemala y Honduras, son especialmente vulnerables a estas perturbaciones de la agricultura, ya que cuentan con una numerosa población rural predominantemente pobre y dependen mucho de la agricultura de subsistencia. La menor producción agrícola intensificará la inseguridad alimentaria y creará mayor presión para la migración interna e internacional.

La agricultura constituye uno de los principales sectores económicos de Centroamérica. Es una importante fuente de empleo y representa un 30% o más del empleo total en Guatemala y Honduras y más del 15% en El Salvador, países que también son los más vulnerables a la degradación ambiental y la sequía en la región (véase el gráfico II.2)¹. La agricultura representa alrededor del 10% del empleo en la República Dominicana y Santa Lucía, y si bien es probable que estos países se vean menos

¹ El empleo agrícola está muy diferenciado por género: los hombres representan más del 80% del total de la fuerza de trabajo en Barbados, Guatemala, Honduras y Santa Lucía, y más del 90% en El Salvador y la República Dominicana.

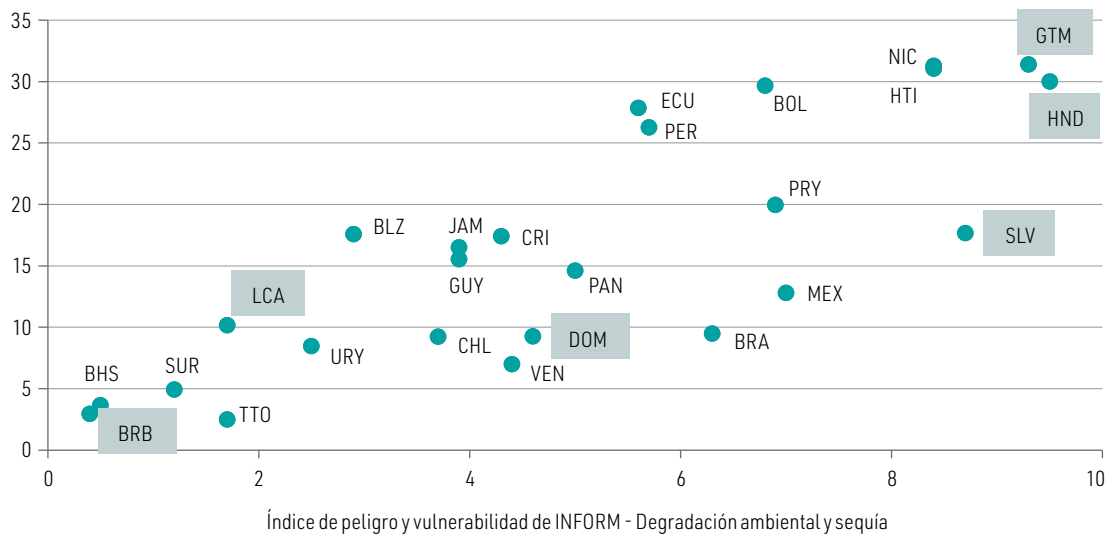
afectados por la sequía, ambos son muy vulnerables a las pérdidas de cosechas provocadas por tormentas fuertes. El sector también contribuye mucho a la actividad económica y supera el 10% del PIB en Honduras. La agricultura es, además, un importante generador de divisas, y las exportaciones de alimentos y bebidas equivalen a más del 25% de las exportaciones totales en Honduras y más del 35% en Guatemala.

Gráfico II.2

América Latina y el Caribe: exposición del empleo agrícola, el PIB y las exportaciones a la degradación ambiental y la sequía, promedios 2015-2019

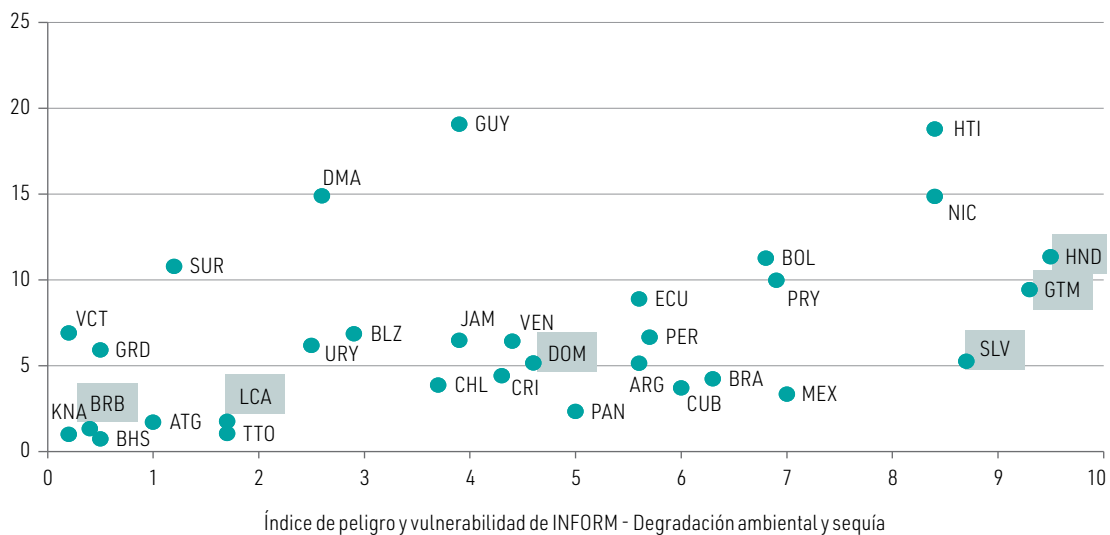
A. Empleo agrícola

(En porcentajes del empleo total)

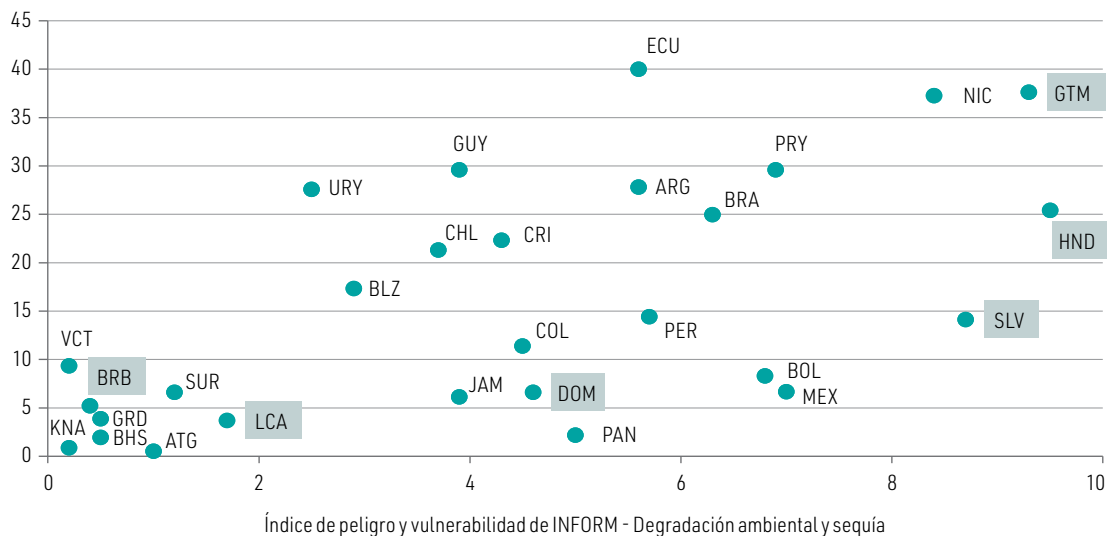


B. PIB de la agricultura, la ganadería, la caza, la silvicultura y la pesca

(En porcentajes del PIB total)



C. Exportaciones de alimentos y bebidas (En porcentajes del total de bienes y servicios exportados)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de CEPALSTAT [base de datos en línea] <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/index.html?lang=es>; Organización Internacional del Trabajo (OIT), ILOSTAT [base de datos en línea] <https://ilostat.ilo.org/>; Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), UNCTADstat [base de datos en línea] <https://unctadstat.unctad.org/EN/>, y Comité Permanente entre Organismos/Comisión Europea, INFORM [en línea] <https://drmkc.jrc.ec.europa.eu/inform-index>.

Se prevé que el aumento de los fenómenos meteorológicos graves afecte el turismo. Estos fenómenos tienen un impacto directo en este sector, como muestran Granvorka y Strobl (2013), que analizaron el efecto de los huracanes en la llegada de turistas y constataron una reducción estadísticamente significativa del 2% en la llegada mensual de turistas y de hasta el 20% en el caso del fenómeno de mayor magnitud entre 2003 y 2008. Los daños en la infraestructura causados por los huracanes también pueden afectar al sector turístico. Pathak y otros (2021) estimaron que una subida de 1 metro del nivel del mar, combinada con tormentas débiles, moderadas y fuertes, podría provocar inundaciones costeras que afectarían al 34%, el 69% y el 83% respectivamente, de la infraestructura turística de las Bahamas. Cevik y Ghazanchyan (2020) descubrieron un efecto negativo estadística y económicamente significativo en los ingresos del turismo internacional en el Caribe. Utilizando una muestra de 15 países del Caribe entre 1995 y 2017, encontraron que, en promedio, un aumento de 10 puntos porcentuales en la vulnerabilidad al cambio climático correspondía a una caída de 9 puntos porcentuales en los ingresos del turismo por visitante (o una disminución de 10 puntos porcentuales en los ingresos del turismo como porcentaje del PIB).

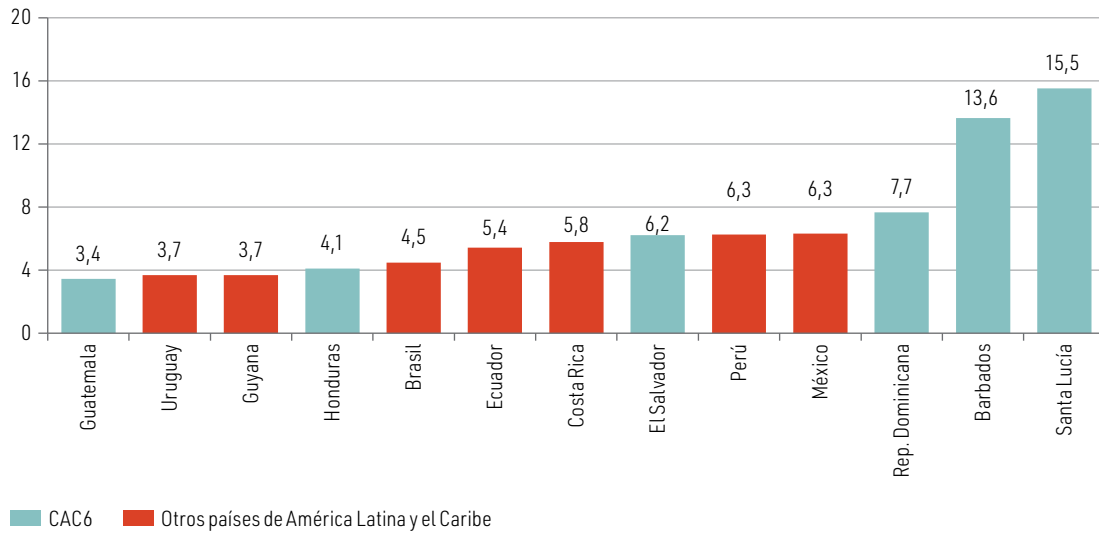
El turismo desempeña un papel central en los países del Caribe, incluidos los del grupo de países analizados. Las estadísticas económicas no recogen adecuadamente el turismo como industria, ya que esta comprende una amplia gama de actividades que se registran en otros sectores. Sin embargo, los datos disponibles dan cuenta de la importancia del turismo en los países del grupo analizado y más específicamente en los del Caribe. El empleo en los servicios de alojamiento y comida en los países centroamericanos incluidos en el grupo analizado está, en gran medida, en consonancia con el de sus homólogos de la región (véase el gráfico II.3). Sin embargo, la proporción del empleo total es más alta en Barbados (13,6%), la República Dominicana (7,7%) y Santa Lucía (15,5%). En términos de la actividad económica, los hoteles y restaurantes representan más del 10% del PIB en Barbados y superan el 20% del PIB en Santa Lucía, dos países que también corren un alto

riesgo de registrar fenómenos meteorológicos graves. Es probable que estas cifras subestimen la contribución del turismo al producto bruto interno, ya que el sector puede tener profundos vínculos con otras actividades de la economía. Quizá la contribución más llamativa del sector sea la elevada participación de los servicios de viajes en las exportaciones totales de bienes y servicios de algunos países de la región, entre ellos los países del Caribe que integran el grupo analizado, que también son vulnerables a los fenómenos meteorológicos graves. En Santa Lucía, por ejemplo, los servicios de viajes representan el 80% de las exportaciones totales de bienes y servicios, mientras que en Barbados la cifra es superior al 50%.

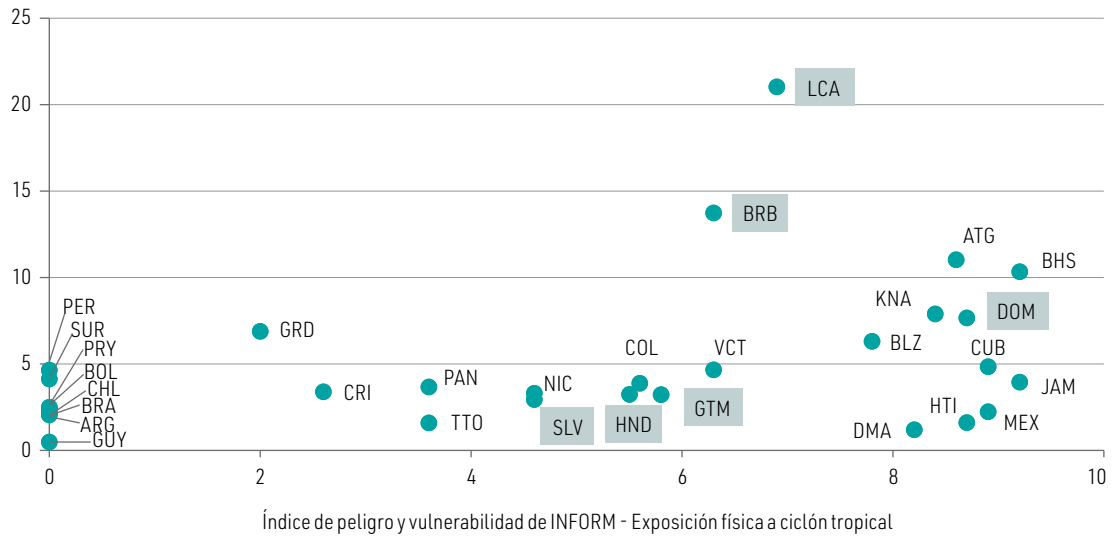
Gráfico II.3

América Latina y el Caribe: empleo y actividad económica en el sector de alojamiento y comida, exportaciones de servicios de viajes y exposición física a ciclones tropicales, promedios 2015-2019

A. Empleo en el sector de alojamiento y comida
(En porcentajes del empleo total)

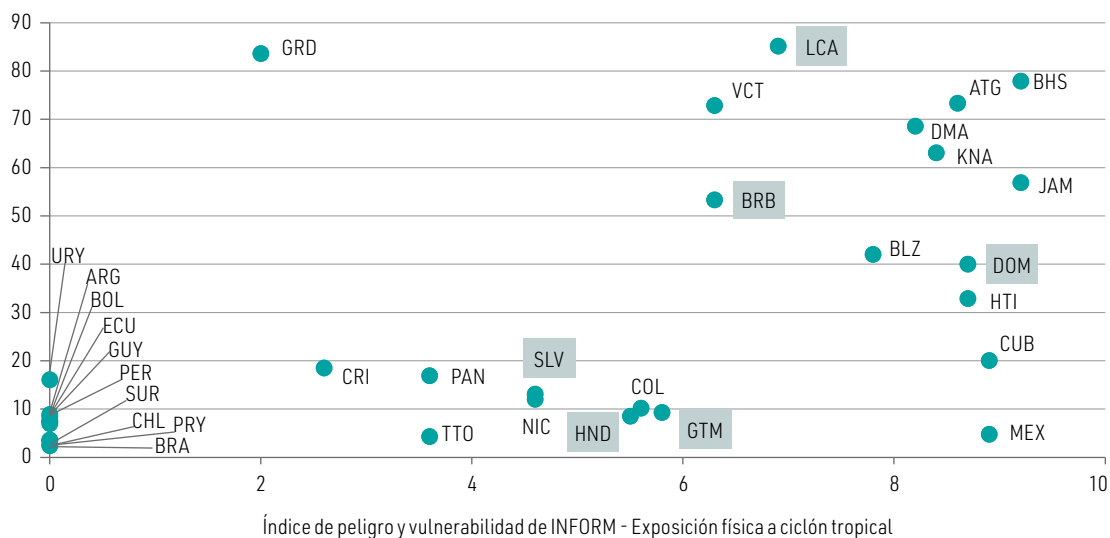


B. Actividad económica en el sector de alojamiento y comida
(En porcentajes del PIB y valores del índice)



C. Exportaciones de servicios de viajes

(En porcentajes del total de exportaciones de bienes y servicios y valores del índice)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de CEPALSTAT [base de datos en línea] <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/index.html?lang=es>; Organización Internacional del Trabajo (OIT), ILOSTAT [base de datos en línea] <https://ilostat.ilo.org/>; Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), UNCTADstat [base de datos en línea] <https://unctadstat.unctad.org/EN/>; Comité Permanente entre Organismos/Comisión Europea, INFORM [en línea] <https://drmkc.jrc.ec.europa.eu/inform-index>; y la Oficina Central de Estadística de Santa Lucía.

Nota: Los países considerados son: Barbados, El Salvador, Guatemala, Honduras, la República Dominicana y Santa Lucía.

2. Inversión limitada

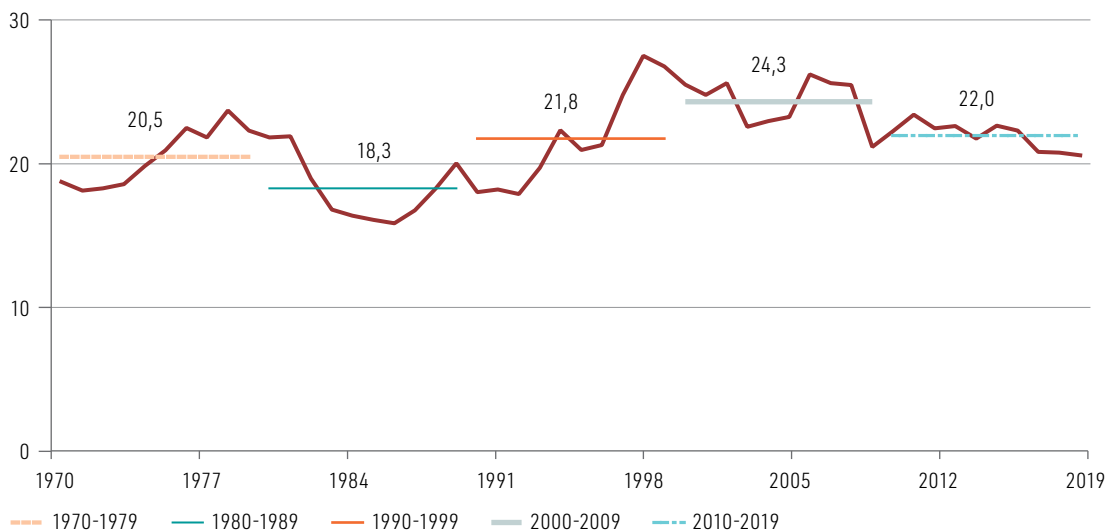
Los niveles de inversión cayeron en el período previo a la pandemia de COVID-19 en 2020. La formación bruta de capital fijo total registró una marcada reducción en la década de 2010 al bajar a un promedio del 22% del PIB, frente al 24,3% del PIB de la década anterior (véase el gráfico II.4). Sin embargo, el nivel actual de inversión sigue siendo superior a los niveles registrados entre los años setenta y noventa. La contracción de la inversión total en el período 2010-2019 en comparación con el período 2000-2009 no fue igual en todos los países del grupo analizado. Al tiempo que se registraron pronunciados descensos en Barbados (-15,7 puntos porcentuales del PIB), Honduras (-6,5 puntos porcentuales del PIB), Guatemala (-5,2 puntos porcentuales del PIB) y la República Dominicana (-4,4 puntos porcentuales del PIB), los niveles de inversión aumentaron moderadamente en El Salvador y Santa Lucía. El cambio de tendencia de la inversión total coincidió con una desaceleración cíclica del crecimiento económico en la región y con medidas de consolidación fiscal que limitaron la inversión pública en algunos países.

Gráfico II.4

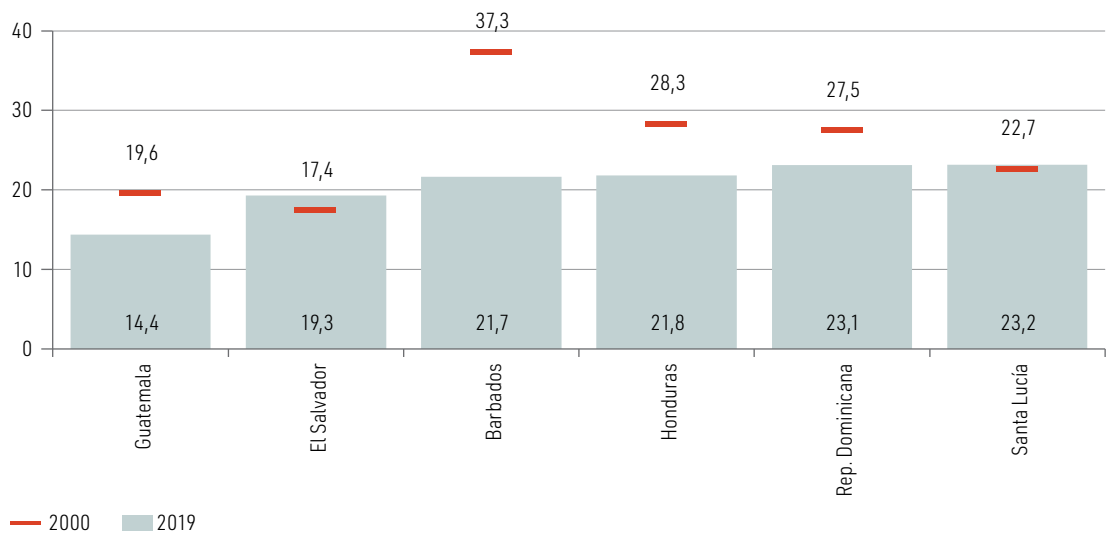
Centroamérica y el Caribe (6 países)^a: inversión pública, de alianza público-privada y privada, 1970-2019 y promedios del período^b

(En porcentajes del PIB)

A. Inversión total, 1970-2019^c



B. Inversión total, por país, 2000 y 2019



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset (ICSD)", 2021 [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.

^a Los países considerados son: Barbados, El Salvador, Guatemala, Honduras, República Dominicana y Santa Lucía.

^b Formación bruta de capital fijo, con coeficientes calculados sobre la base de precios constantes.

^c Promedios simples.

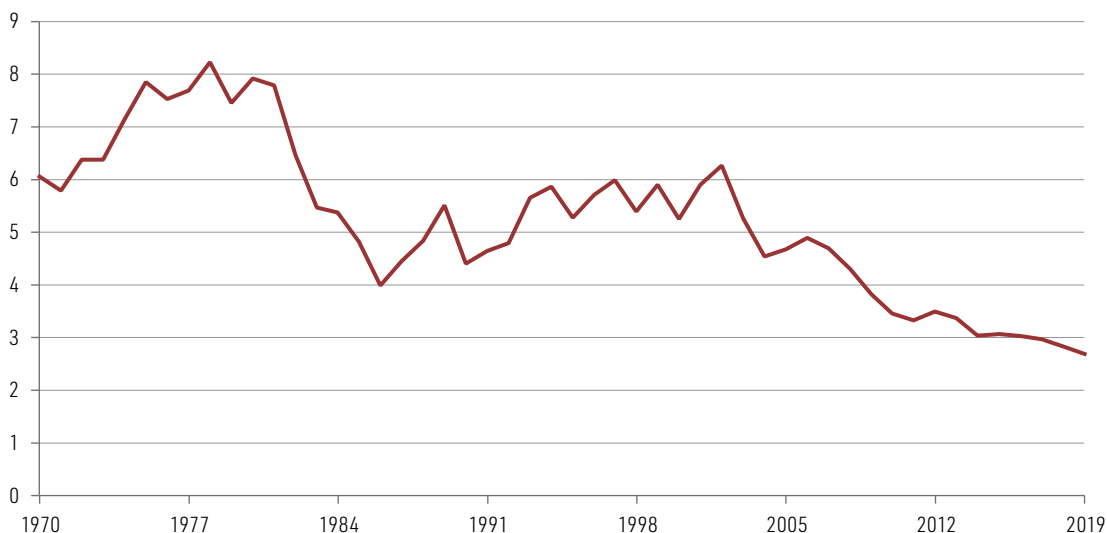
La caída de la inversión pública fue el principal factor del descenso de la inversión total. Como se muestra en el gráfico II.5, la inversión pública promedio cayó estrepitosamente en los países del grupo analizado desde principios de siglo. La inversión pública del grupo de países promedió un 2,7% del PIB en 2019, frente a un 5,3% del PIB en 2000, una reducción equivalente a 2,6 puntos porcentuales del PIB. A diferencia de las tendencias observadas para la inversión global, los niveles actuales de inversión pública son sustancialmente inferiores a los de cualquier otro período desde los años setenta. Todos los países del grupo registraron un descenso de la inversión pública en el período 2010-2019, con rebajas de 2 puntos porcentuales del PIB o más en Guatemala, Honduras y la República Dominicana y de 6,7 puntos porcentuales del PIB en Barbados. En el grupo, la caída de la inversión pública entre 1970 y 2019 no se vio compensada por el aumento relativamente limitado de los gastos de capital realizados a través de las diversas modalidades de alianza público-privada. Sin embargo, en algunos casos, como El Salvador y Honduras, la alianza público-privada ha ido adquiriendo cada vez más relevancia.

Gráfico II.5

Centroamérica y el Caribe (6 países)^a: inversión pública y de alianza público-privada, 1970-2019^b

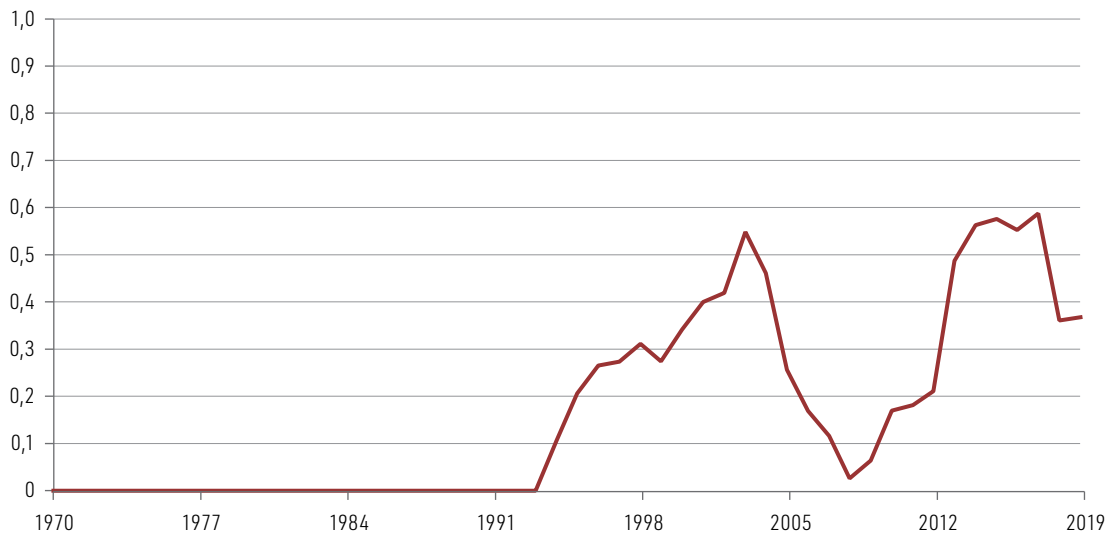
(En porcentajes del PIB)

A. Inversión pública, 1970-2019^c

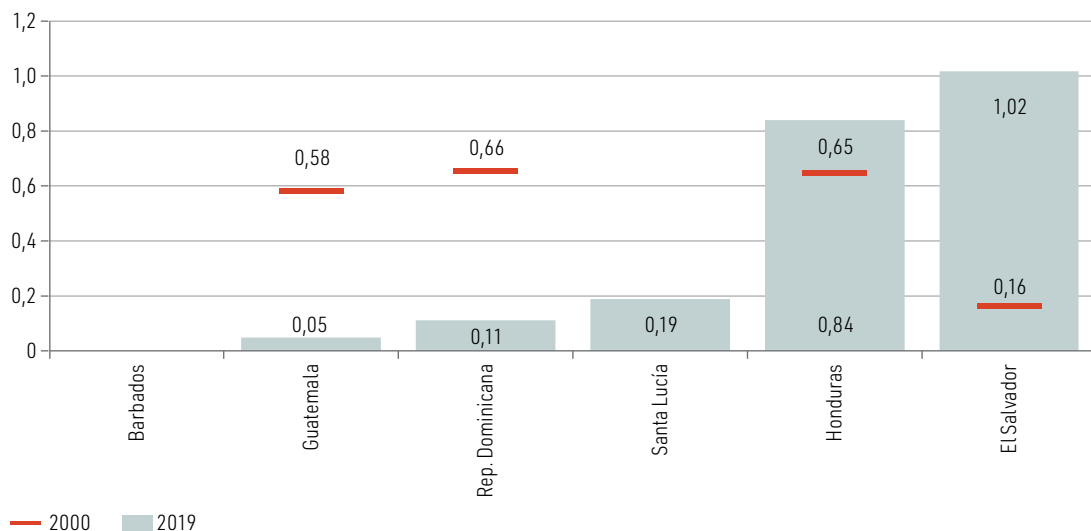


B. Inversión pública, por país, 2000 y 2019



C. Inversión de alianza público-privada, 1970-2019^c

D. Inversión de alianza público-privada, por país, 2000 y 2019



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset (ICSD)", 2021 [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.

^a Los países considerados son: Barbados, El Salvador, Guatemala, Honduras, República Dominicana y Santa Lucía.

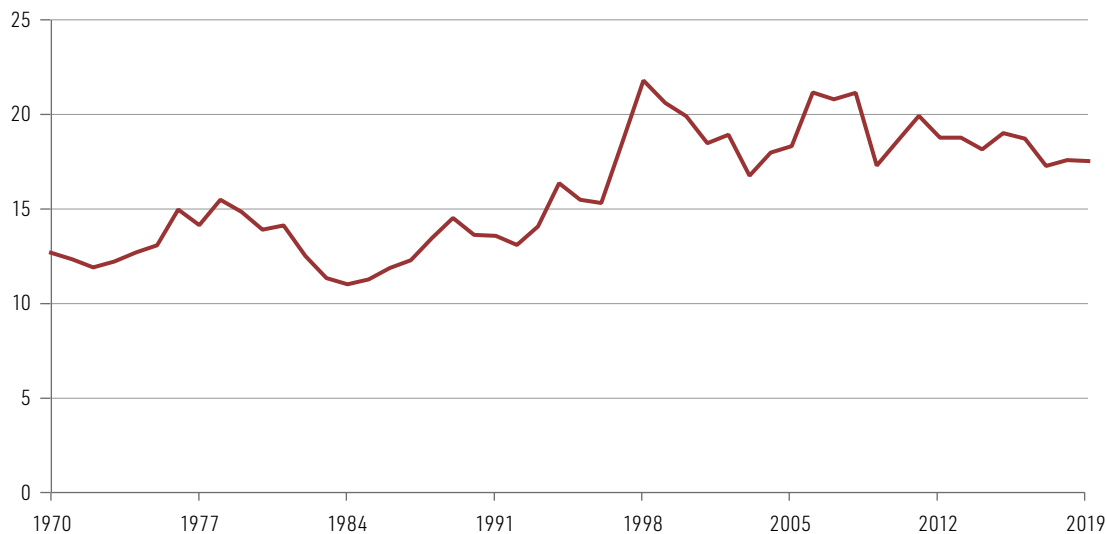
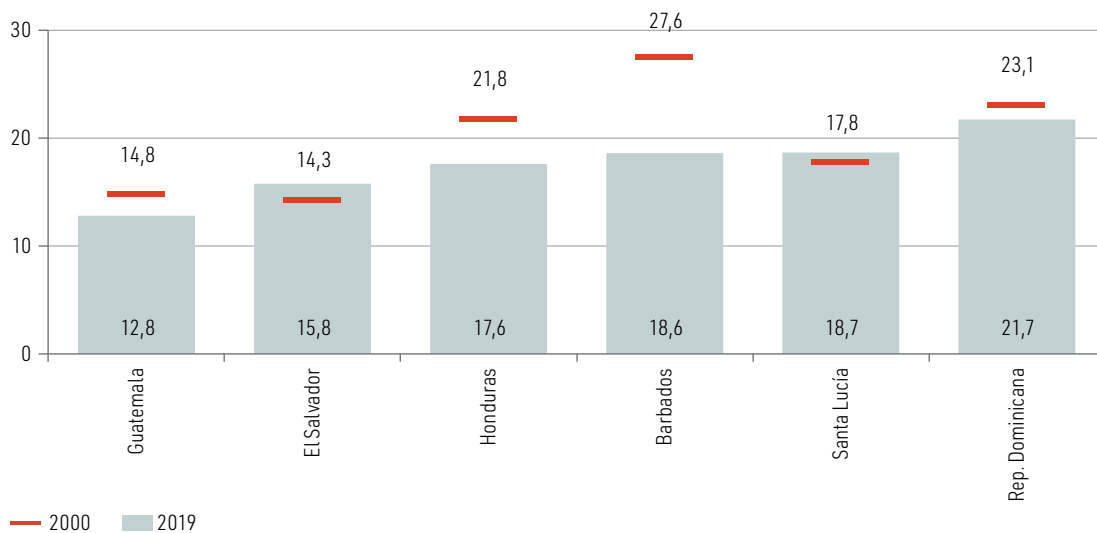
^b Formación bruta de capital fijo, con coeficientes calculados sobre la base de precios constantes.

^c Promedios simples.

La inversión privada no ha compensado el descenso de la inversión pública en los países del grupo analizado. En términos de su nivel global, la inversión privada alcanzó el punto más alto a finales de la década de 1990, para volver a bajar tras una serie de crisis financieras y económicas que tuvieron graves consecuencias para los países en desarrollo (véase el gráfico II.6). Desde principios de la década de 2000, la inversión privada ha mostrado una tendencia a la baja, aunque con una pronunciada volatilidad a lo largo del tiempo y entre los países. Entre 2000 y 2019, los gastos de capital del sector privado se redujeron considerablemente en Barbados y Honduras, y también registraron descensos importantes, aunque menos pronunciados, en Guatemala y la República Dominicana.

Gráfico II.6

Centroamérica y el Caribe (6 países)^a: inversión privada, 1970-2019^b
(En porcentajes del PIB)

A. Inversión privada, 1970-2019^c**B. Inversión privada, por país, 2019**

— 2000 ■ 2019

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset (ICSD)", 2021 [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.

^a Los países considerados son: Barbados, El Salvador, Guatemala, Honduras, República Dominicana y Santa Lucía.

^b Formación bruta de capital fijo, con coeficientes calculados sobre la base de precios constantes.

^c Promedios simples.

3. Margen fiscal reducido para políticas de inversión activas

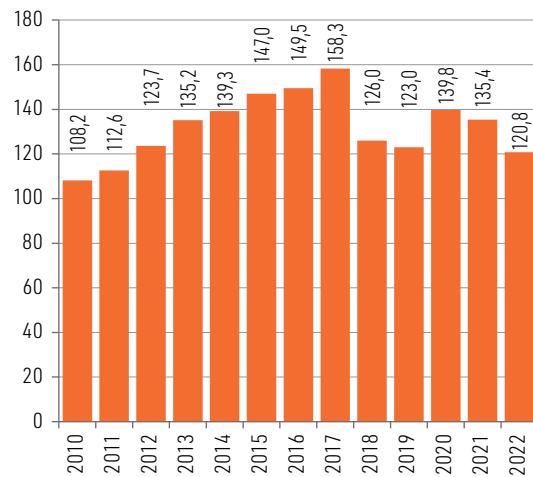
El margen fiscal para realizar inversiones proactivas orientadas a enfrentar el cambio climático es limitado. En la década de 2010, la deuda pública bruta del gobierno general aumentó considerablemente en la mayoría de los países del grupo: Barbados (14,8 puntos porcentuales del

PIB), El Salvador (11,3 puntos porcentuales del PIB), Honduras (21,2 puntos porcentuales del PIB), República Dominicana (16,3 puntos porcentuales del PIB) y Santa Lucía (9,9 puntos porcentuales del PIB) (véase el gráfico II.7). En el caso de Barbados, la variación en los niveles entre 2010 y 2019 esconde una importante volatilidad en el nivel de deuda pública, que aumentó al 158,3% del PIB en 2017, antes de que una reestructuración integral en el bienio 2018-2019 se tradujera en una reducción sustancial de la carga de la deuda. Guatemala fue el único país en el que los niveles de endeudamiento se mantuvieron relativamente estables durante el período, lo que refleja la estricta política fiscal del país. Sin embargo, la crisis provocada por la pandemia de COVID-19 generó un aumento generalizado y significativo de los niveles de deuda pública, que en muchos casos superaron el crecimiento observado en la década anterior. Los aumentos más destacados entre 2019 y 2020 se registraron en Barbados (16,8 puntos porcentuales del PIB), El Salvador (18,1 puntos porcentuales del PIB), República Dominicana (17,9 puntos porcentuales del PIB) y Santa Lucía (34,8 puntos porcentuales del PIB).

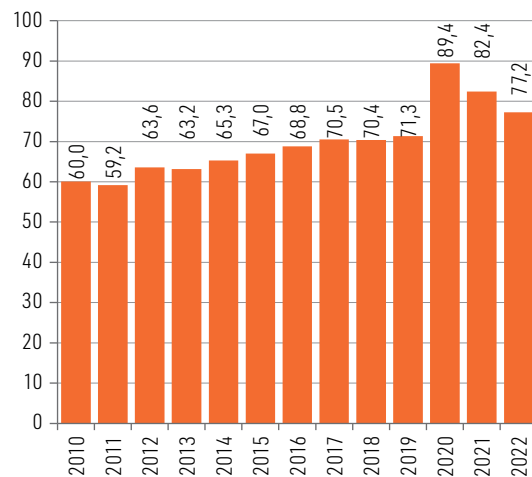
Gráfico II.7

Centroamérica y el Caribe (6 países): deuda pública bruta del gobierno general, 2010-2022
(En porcentajes del PIB)

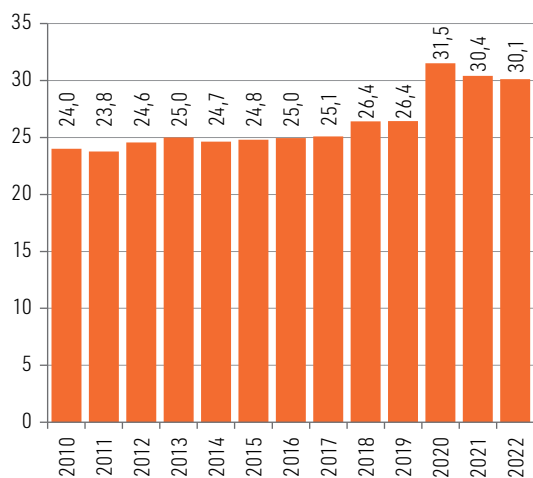
A. Barbados



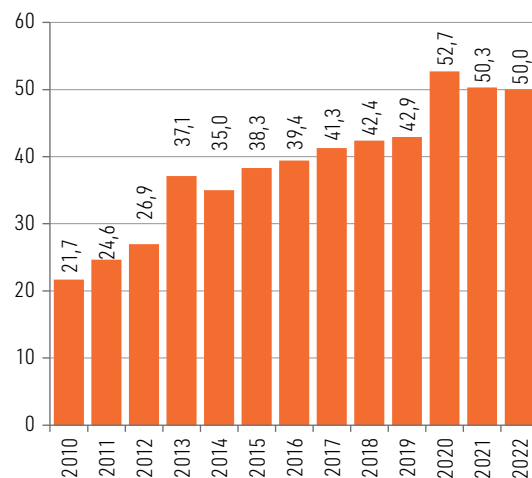
B. El Salvador



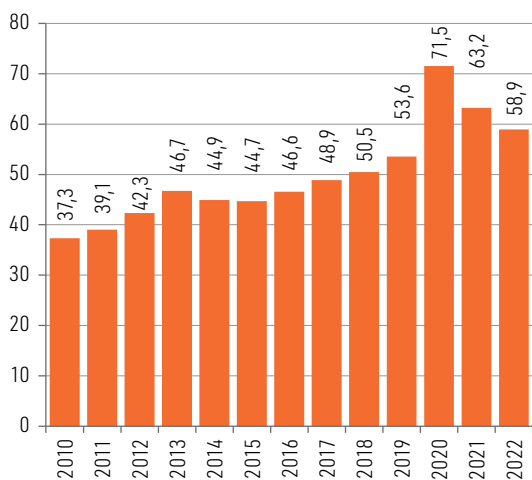
C. Guatemala



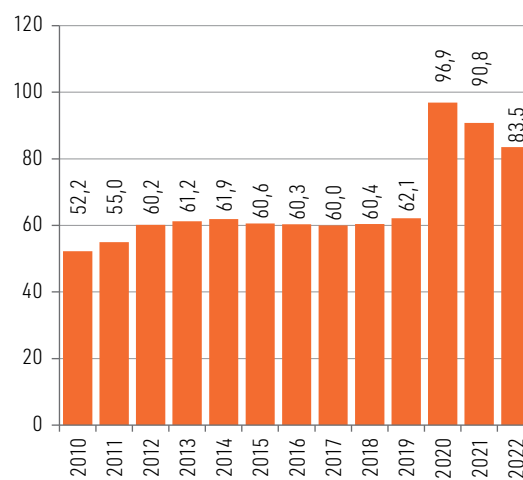
D. Honduras



E. República Dominicana



F. Santa Lucía



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*, Washington, D.C., abril de 2023.

Los niveles de endeudamiento empezaron a bajar en 2021, pero la perspectiva de mayores descensos se ha visto afectada por nuevas presiones sobre el gasto público. Las relaciones entre la deuda y el PIB disminuyeron en 2021 y volvieron a registrar descensos en 2022, principalmente debido al repunte del PIB nominal y al retiro gradual de los programas de apoyo vinculados a la pandemia de COVID-19. Sin embargo, los esfuerzos por reducir los niveles de endeudamiento chocaron con las nuevas demandas de gasto público, ya que en 2021 y 2022 dicho gasto tendió a mantenerse por encima de los niveles registrados antes de la pandemia. Esto da cuenta del impacto continuado de la pandemia, las nuevas medidas de gasto para compensar la rápida subida de los precios (sobre todo de los alimentos y los combustibles) y los desembolsos para responder a los fenómenos meteorológicos graves. En noviembre de 2021, Centroamérica sufrió el impacto de dos huracanes de gran intensidad, Eta y Iota, que causaron grandes daños. Del mismo modo, en julio de 2021 Barbados se vio afectado por el huracán Elsa, que generó necesidades de gasto estimadas en un 0,8% del PIB (Banco Central de Barbados, 2021). El huracán Eta fue particularmente destructivo y provocó desastrosas inundaciones que afectaron a alrededor del 45% de la población de Honduras, lo que creó presiones de gasto adicionales en un momento en que el país enfrentaba grandes demandas a causa de la pandemia de COVID-19. La República Dominicana fue golpeada directamente por el huracán Fiona en septiembre de 2022, lo que generó demandas inmediatas de gasto en artículos y servicios de socorro equivalentes al 0,3% del PIB (Diario Libre, 2022).

Aunque el Fondo Monetario Internacional (FMI) considera que las tendencias actuales de la deuda son sostenibles en la mayoría de los países del grupo analizado, hay datos relevantes que apuntan a dificultades de desarrollo relacionadas con la deuda. Los recientes análisis de la sostenibilidad de la deuda realizados por el FMI como parte de las consultas del Artículo IV indican que los niveles de deuda pública son sostenibles, aunque existen importantes riesgos en todos los países del grupo, excepto en El Salvador (véase el recuadro II.1). Sin embargo, las medidas tradicionales de sostenibilidad de la deuda no captan lo suficientemente bien las consecuencias que tienen para el desarrollo los altos niveles de servicio de la deuda (CEPAL, 2023a). Como se muestra en el gráfico II.8, los pagos de intereses por parte de los miembros del grupo son significativos. Los países del grupo analizado destinan entre el 14% y el 24% de sus ingresos tributarios al pago de intereses, siendo la República Dominicana y El Salvador los que registran niveles más altos. Al mismo tiempo, en Barbados, El Salvador, Honduras y la República Dominicana, los pagos de intereses equivalen a casi el 100% (o incluso más) de los gastos de capital del gobierno central (que sirvieron como principal instrumento de ajuste fiscal durante la última década). El pago de intereses equivale a aproximadamente un tercio del gasto social del gobierno central en El Salvador, Honduras y la República Dominicana. El elevado servicio de la deuda pública limita mucho la medida en que las políticas fiscales activas apoyan a la inversión para enfrentar el cambio climático.

Recuadro II.1**Centroamérica y el Caribe (6 países): análisis recientes de la sostenibilidad de la deuda por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI)**

El espectro de sostenibilidad de la deuda del grupo de seis países de Centroamérica y el Caribe analizado (Barbados, El Salvador, Guatemala, Honduras, República Dominicana y Santa Lucía) va de un bajo riesgo de sobreendeudamiento a un endeudamiento insostenible. En la mayoría de los casos se estima que la dinámica de la deuda pública es sostenible, pero está sujeta a riesgos.

En el caso de Honduras, el país tiene un bajo riesgo general de sobreendeudamiento y una sólida capacidad de carga de la deuda. Si bien la deuda pública total de Honduras aumentó en 2018 debido a una mayor deuda interna, se prevé que disminuya. Además, el país tiene un bajo riesgo de sobreendeudamiento externo. En estas evaluaciones se da por sentado que Honduras cumple con la Ley de Responsabilidad Fiscal e implementa reformas estructurales de conformidad con el programa apoyado por el FMI. También se supone que la proporción de deuda externa contraída con instituciones multilaterales y bilaterales se mantiene constante a mediano plazo y que las estimaciones de crecimiento del PIB a las que se llegó mediante el análisis de la sostenibilidad de la deuda de 2018 siguen siendo las mismas.

La deuda pública de la República Dominicana es sostenible desde 2022, principalmente porque el país ha estado gestionando la deuda de forma proactiva y ha tenido una carga de la deuda más baja y menores necesidades brutas de financiamiento que cuando el FMI realizó el anterior análisis de la sostenibilidad de la deuda. No es probable que las necesidades brutas de financiamiento presenten riesgos, ni siquiera en escenarios de tensión. La trayectoria descendente de la deuda del país es vulnerable a un crecimiento más lento de lo previsto o a perturbaciones del tipo de cambio. Una elevada proporción de la deuda es a largo plazo y está en manos de acreedores oficiales en moneda extranjera.

La deuda del gobierno central de Guatemala es sostenible a mediano plazo desde 2021 en virtud de las políticas actuales. Además, la carga de la deuda es resistente a los choques macroeconómicos a corto plazo y a los escenarios de estrés en una pandemia prolongada. Sin embargo, pese al bajo nivel de endeudamiento y las políticas económicas prudentes, la estrecha base imponible del país limita el gasto de producción y la capacidad de endeudamiento. Asimismo, la inversión extranjera directa ha ido disminuyendo ante la debilidad de la infraestructura, los niveles relativamente altos de delincuencia y otros factores que desalientan la inversión.

La deuda de Barbados es sostenible desde 2022, suponiendo una recuperación gradual del sector turístico y la continuidad de las medidas de consolidación fiscal. La deuda pública del país siguió una tendencia a la baja tras las respuestas fiscales a la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) y la fuerte contracción del PIB nominal en el ejercicio 2020/2021. El PIB nominal repuntó y Barbados logró un calendario de servicio de la deuda favorable con una mejor percepción del mercado tras una amplia reestructuración de la deuda en el bienio 2018-2019. Los riesgos persisten y la elevada volatilidad de los principales indicadores macroeconómicos indica que es preciso contener los riesgos de solvencia con una continua consolidación fiscal. Barbados podría enfrentar un crecimiento más lento de lo previsto en el sector turístico y podría no mantener superávits primarios elevados o reformas estructurales durante un período prolongado, y verse afectado por factores externos. El país sufrió las consecuencias de la erupción volcánica ocurrida en San Vicente y las Granadinas en abril de 2021 y un huracán de categoría 1 en julio del mismo año.

La deuda pública de Santa Lucía es sostenible desde 2020, pero está sujeta a riesgos elevados. Esto supone que los mercados financieros de la región continuaron satisfaciendo las necesidades de financiamiento del Gobierno y que las autoridades aplicaron ambiciosas medidas de consolidación a mediano plazo para cumplir con el objetivo de deuda del 60% del PIB para 2030. Se esperaba que las necesidades brutas de financiamiento del país se dispararan y posteriormente volvieran a la tendencia tras pagar los préstamos para la construcción de un nuevo aeropuerto con los ingresos tributarios dedicados a la reconstrucción de la terminal aérea. Los principales riesgos para la deuda pública son: i) elevadas presiones de financiamiento a corto plazo en un contexto de debilitamiento de las condiciones del mercado exterior y pandemia; ii) un crecimiento y una senda de déficit fiscal más débiles de lo previsto, y iii) alta vulnerabilidad frente a los desastres naturales.

La deuda de El Salvador es insostenible con las políticas actuales desde 2022. Si no se adoptan fuertes medidas de consolidación, se prevé que la deuda pública ronde el 96% del PIB en 2026. Los factores que contribuyen al aumento del endeudamiento insostenible son: i) la relajación de las políticas fiscales pese a una recuperación económica

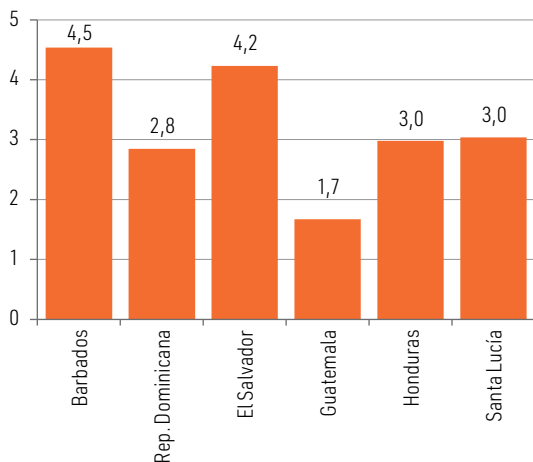
mejor de la esperada tras una evolución desfavorable en 2020 y la incertidumbre sobre la orientación de la política en 2021; ii) la dependencia de la deuda a corto plazo para el financiamiento, y iii) las elevadas necesidades brutas de financiamiento debido a los reembolsos semestrales periódicos de los eurobonos a partir de enero de 2023.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Honduras: Fourth Reviews Under the Stand-by Arrangement and the Arrangement Under the Standby Credit Facility, Requests for Augmentation of Access, Extension and Rephrasing of the Arrangements, and Waivers of Nonobservance of Performance Criteria", *IMF Country Report*, N° 21/207, Washington, D.C., 2021; "Dominican Republic: 2022 Article IV Consultation—Press Release; and Staff Report", *IMF Country Report*, N° 22/217, Washington, D.C., 2022; "Guatemala: 2022 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Informational Annex", *IMF Country Report*, N° 22/264, Washington, D.C., 2022; "Barbados: Request for an Arrangement Under the Extended Fund Facility and Request for an Arrangement Under the Resilience and Sustainability Facility—Press Release; and Staff Report", *IMF Country Report*, N° 22/377, Washington, D.C.; "St. Lucia: 2022 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for St. Lucia", *IMF Country Report*, N° 22/348, Washington, D.C.; "El Salvador: 2021 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for El Salvador", *IMF Country Report*, N° 22/20, Washington, D.C.

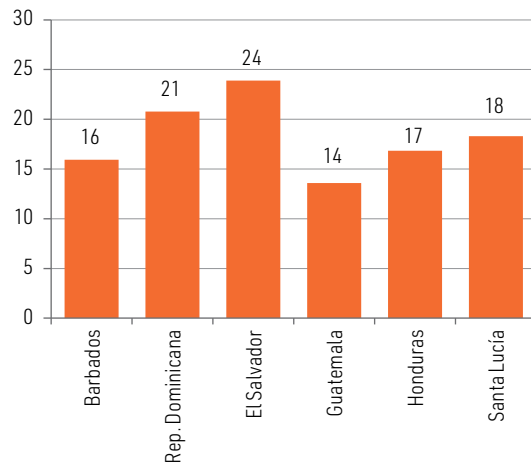
Gráfico II.8

Centroamérica y el Caribe (6 países): pagos de intereses del gobierno central como proporción del PIB, los ingresos tributarios, los gastos de capital y el gasto social, 2022
(En porcentajes)

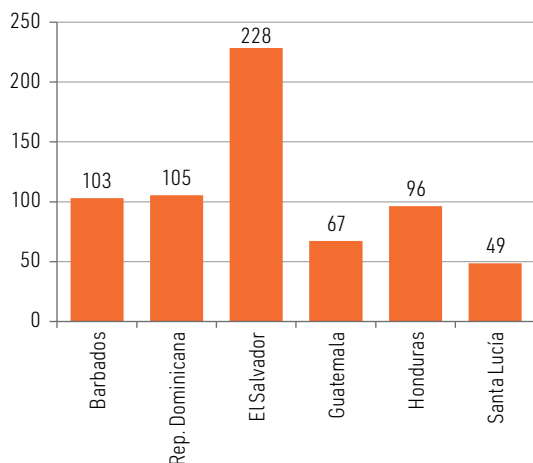
A. Pagos de intereses como proporción del PIB



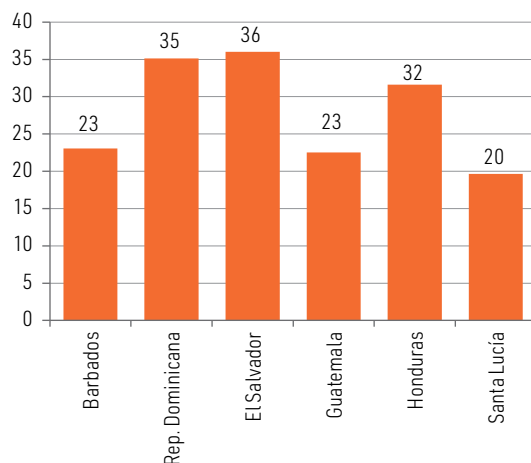
B. Pagos de intereses como proporción de los ingresos tributarios



C. Pagos de intereses como proporción de los gastos de capital



D. Pagos de intereses como proporción del gasto social



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de CEPAL, *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2023* (LC/PUB.2023/5-P), Santiago, 2023, y Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*, Washington, D.C., abril de 2023.

Nota: Los coeficientes de pagos de intereses y gasto social corresponden a cifras de 2021.

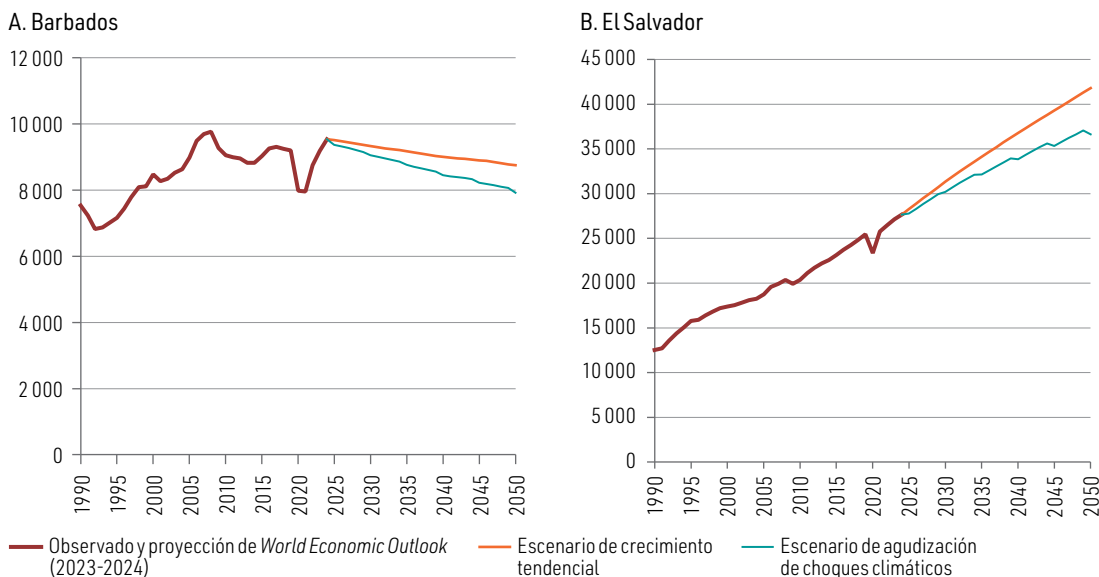
C. Los choques climáticos tendrán efectos negativos en el crecimiento a mediano plazo

Los impactos económicos del cambio climático en los países del grupo analizado son múltiples y no resultan fáciles de modelar. En primer lugar, se construye un modelo contrafáctico de crecimiento tendencial suponiendo que las condiciones económicas y de cambio climático actuales permanecen estables. Sobre la base de Akanbi y otros (2021) y Banco Central de Chile (2017), se elaboran proyecciones económicas a mediano plazo de 2025 a 2050 basadas en una función de producción neoclásica de Cobb-Douglas con rendimientos constantes a escala y donde la productividad total de los factores se mantiene constante (véase el anexo II.A1). El segundo paso consiste en introducir un choque climático en el modelo de Cobb-Douglas por dos vías. La primera es la caída de la productividad laboral y de la producción agrícola debido al cambio climático. Para captar este efecto, el modelo incorpora las previsiones de pérdida económica elaboradas por la Red de Bancos Centrales y Supervisores para Ecologizar el Sistema Financiero (2021). La segunda vía incorpora pérdidas debidas a fenómenos meteorológicos extremos más frecuentes o graves. Esta dinámica se simula en el modelo con una serie de desastres naturales progresivamente mayores que se producen cada cinco años a lo largo del período de proyección. Estos fenómenos repercuten en el crecimiento económico mediante su impacto destructivo en el acervo de capital.

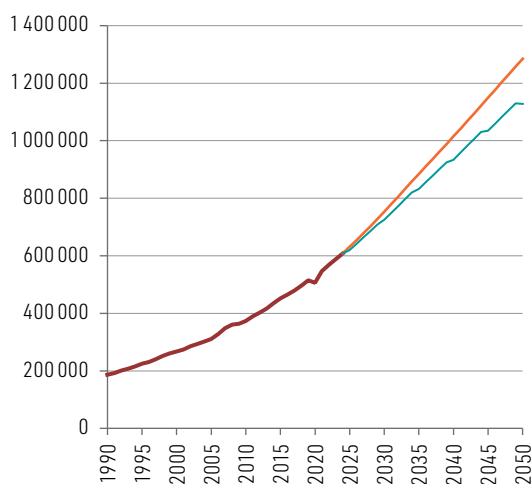
Las consecuencias económicas de los choques climáticos simulados para los países del grupo analizado son relevantes y en 2050 el PIB se ubicaría entre un 9% y un 12% por debajo del escenario contrafáctico de crecimiento tendencial (véase el gráfico II.9). El déficit de crecimiento refleja la merma progresiva de la productividad laboral y agrícola provocada por el aumento de las temperaturas. Estos efectos son especialmente graves en países como El Salvador, Guatemala y Honduras, donde el sector agrícola y las actividades relacionadas representan gran parte de la actividad económica. Al mismo tiempo, todos los países del grupo estarán expuestos a un aumento de los fenómenos meteorológicos graves (como sequías, inundaciones y huracanes) que tendrán efectos destructivos en el acervo de capital y, a su vez, en el crecimiento económico. Se espera que, en algunos países, como El Salvador, Guatemala, Honduras y la República Dominicana, estos efectos se vean atenuados por un crecimiento continuado, aunque en desaceleración, de la población activa. En Barbados, por el contrario, el PIB tiende a la baja a mediano plazo a medida que se reduce la población.

Gráfico II.9

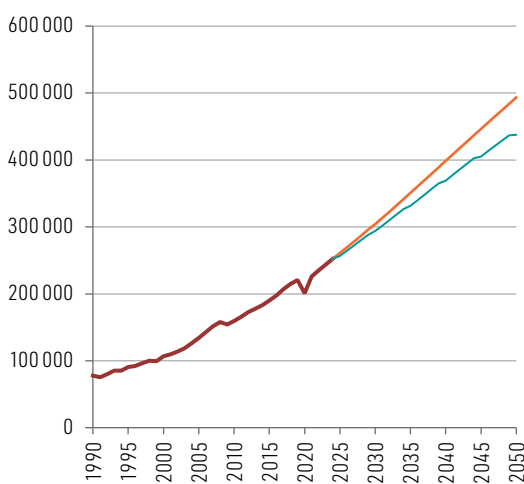
Centroamérica y el Caribe (6 países): PIB, por escenario, 1990-2050
(En millones de unidades de moneda nacional a precios constantes)



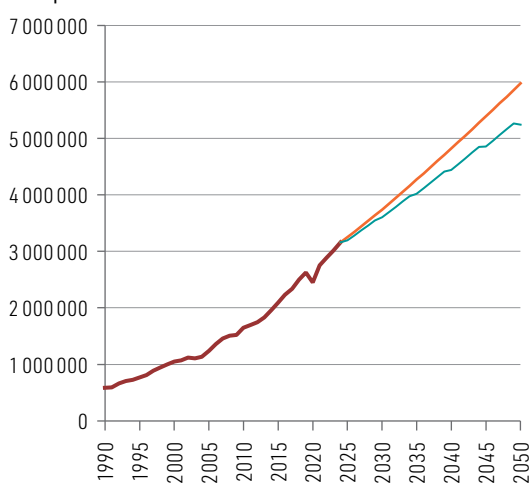
C. Guatemala



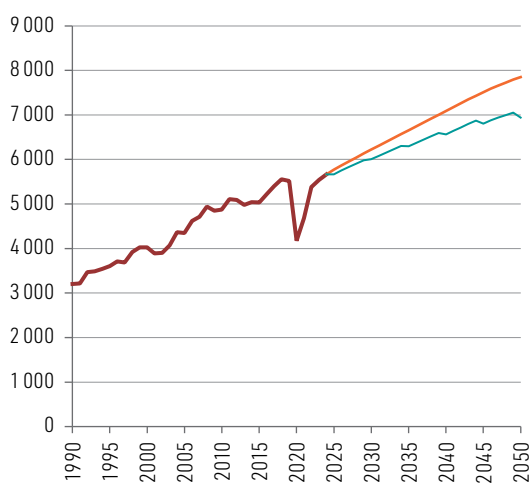
D. Honduras



E. República Dominicana



F. Santa Lucía



— Observado y proyección de *World Economic Outlook* (2023-2024) — Escenario de crecimiento tendencial — Escenario de agudización de choques climáticos

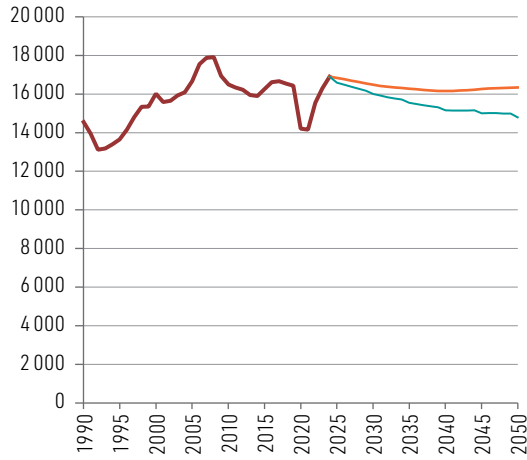
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

El impacto negativo de los choques climáticos también se refleja en la trayectoria del PIB per cápita. El PIB per cápita seguiría creciendo en la mayoría de los países del grupo analizado, aunque a un ritmo menor que en el escenario contrafáctico del crecimiento tendencial (véase el gráfico II.10). Esto es preocupante sobre todo para los países de Centroamérica y la República Dominicana, que presentan niveles relativamente bajos de PIB per cápita, ya que se prevé que su población experimente una rápida transición demográfica, lo que sugiere que el cambio climático dificultará que las personas puedan alcanzar un nivel de renta media-alta antes de envejecer. Estos países ya enfrentan niveles más elevados de pobreza multidimensional (con respecto a ingresos, educación, salud e infraestructura básica), y ello se verá aún más agravado por estas tendencias. En el Caribe, los niveles de PIB per cápita son considerablemente más altos que en Centroamérica y la República Dominicana. No obstante, se prevé que el PIB per cápita de Barbados disminuya durante el período. Santa Lucía, en cambio, podría seguir creciendo y acercarse al nivel de Barbados hacia 2050.

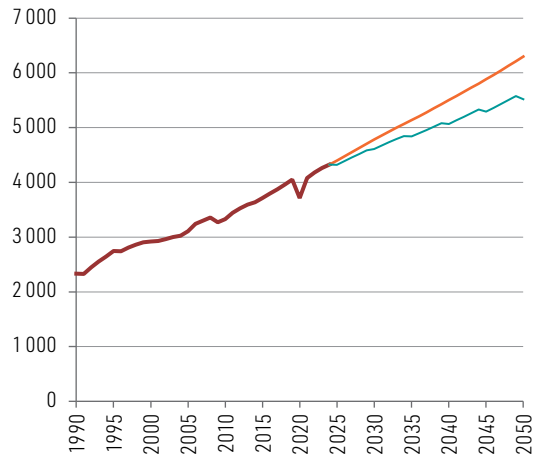
Gráfico II.10

Centroamérica y el Caribe (6 países): PIB per cápita, por escenario, 1990-2050
(En dólares a precios constantes de 2022)

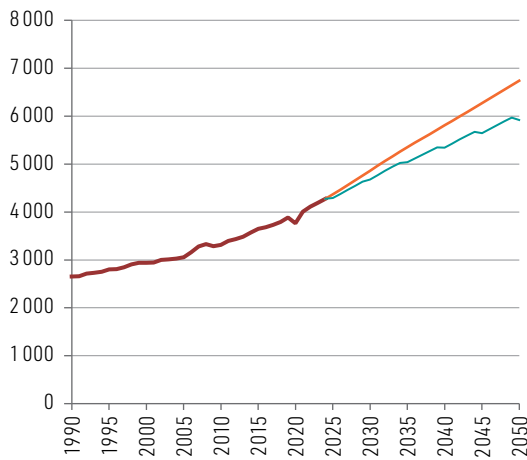
A. Barbados



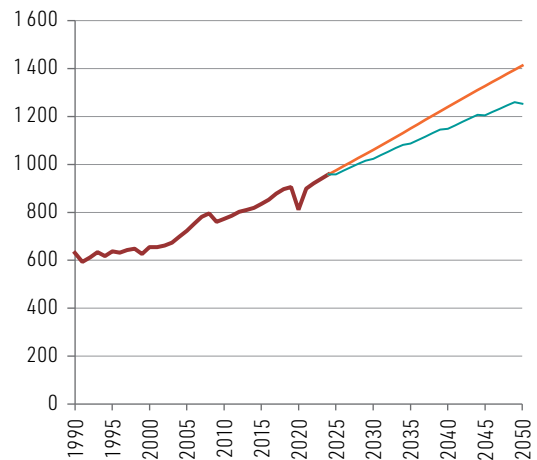
B. El Salvador



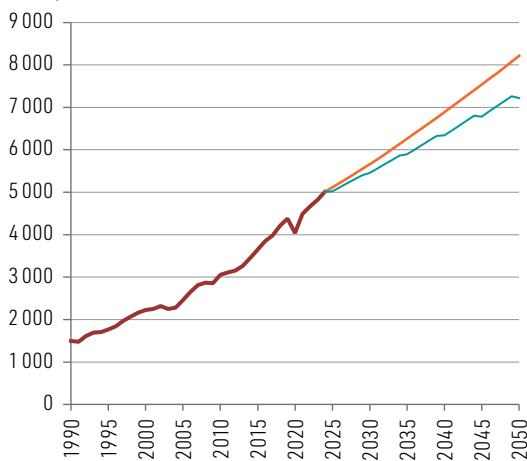
C. Guatemala



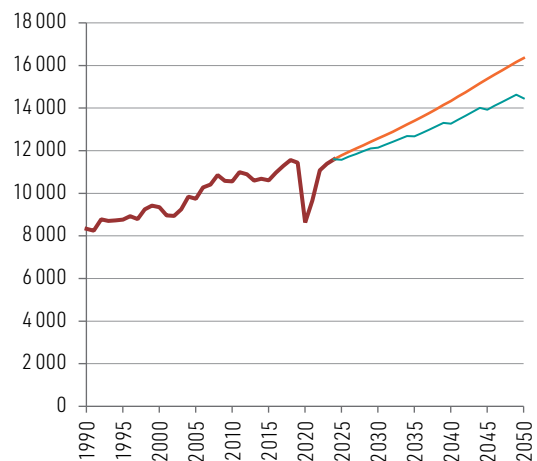
D. Honduras



E. República Dominicana



F. Santa Lucía



— Observado y proyección de *World Economic Outlook* (2023-2024) — Escenario de crecimiento tendencial — Escenario de agudización de choques climáticos

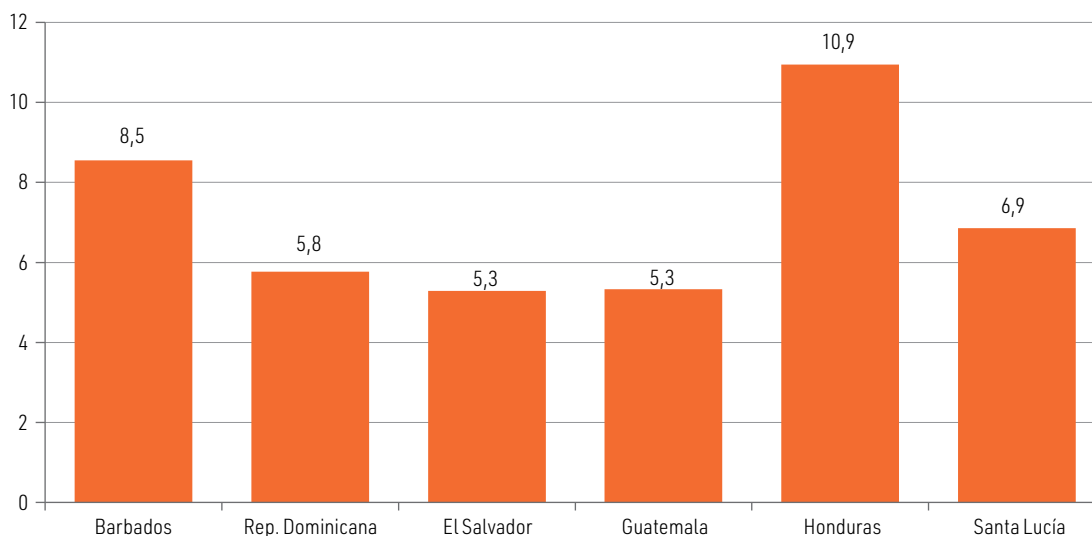
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

D. Las necesidades de inversión para compensar el daño provocado por el cambio climático son excepcionalmente elevadas

Compensar las pérdidas económicas causadas por el cambio climático exigiría un impulso inversor sostenido sin precedentes. Volver al nivel de PIB que suponía el escenario de crecimiento tendencial a partir del escenario de agudización de choques climáticos podría ser posible, pero se precisaría una inversión adicional equivalente a un promedio de entre el 5,3% del PIB y el 10,9% del PIB anual (véase el gráfico II.11). Estas inversiones tendrían que abarcar toda la economía, impulsando una transformación de la oferta que genere un crecimiento económico dinámico, sostenido y sostenible. Es importante señalar que en estos valores anuales estimados no se tienen en cuenta las posibles ineficiencias en la ejecución de los proyectos de inversión ni la existencia de límites estructurales a la inversión adicional. Por lo tanto, los responsables de formular políticas que quieran compensar las pérdidas producidas por el cambio climático también deberían considerar otras inversiones en áreas como investigación y desarrollo, educación y formación y salud a fin de reforzar la productividad total de los factores.

Gráfico II.11

Centroamérica y el Caribe (6 países): estimación de las necesidades de inversión anuales promedio para compensar por completo las pérdidas económicas provocadas por el cambio climático en comparación con el escenario de crecimiento tendencial, 2025-2050
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Estos resultados coinciden ampliamente con las estimaciones planteadas en la literatura sobre la magnitud de la inversión necesaria para alcanzar objetivos de desarrollo sostenible. Si bien las estimaciones globales de las necesidades de inversión para alcanzar objetivos de desarrollo son limitadas, los estudios realizados también constatan que la magnitud de estos desembolsos podría ser muy grande (véase el cuadro II.1). Las estimaciones recientes para los mercados emergentes y las economías en desarrollo, incluidas las de América Latina y el Caribe, consisten principalmente en ejercicios para calcular los gastos para cerrar las brechas observadas en las infraestructuras, con especial énfasis en la electricidad y el transporte. Sin embargo, también se incluyen inversiones relacionadas con el clima (dirigidas, entre otras áreas, al uso de la tierra y la agricultura), ya sea explícitamente (uso de la tierra o protección contra las inundaciones) o implícitamente (infraestructuras que podrían incluir consideraciones de adaptación climática). Aunque estos estudios emplean metodologías diferentes, las necesidades de

inversión anuales previstas convergen en gran medida, y los desembolsos estimados se sitúan entre el 3% y el 8% del PIB anual. Estas estimaciones, no obstante, no suelen contemplar inversiones en educación, atención de salud y otros elementos de la red de protección social, que serán cruciales para garantizar una transición satisfactoria y justa hacia una economía con bajas emisiones de carbono.

Cuadro II.1

Selección de estudios recientes sobre las necesidades globales de inversión en clima y desarrollo
(En porcentajes del PIB)

Nivel	Fuente	Elementos considerados	Estimación de necesidades anuales de inversión
Mercados emergentes (no incluye China)	A. Bhattacharya y otros, <i>Financing a big investment push in emerging markets and developing economies for sustainable, resilient and inclusive recovery and growth</i> , Londres/ Washington, D.C., Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment/Escuela de Economía y Ciencias Políticas de Londres/ Brookings Institution, 2022	Capital humano; infraestructura sostenible; uso de la tierra, agricultura, ambiente; adaptación y resiliencia	6,8
Países de renta baja y media	J. Rozenberg y M. Fay, "Beyond the gap: how countries can afford the infrastructure they need while protecting the planet", <i>Sustainable Infrastructure</i> , Washington, D.C., Banco Mundial, 2019	Electricidad, transporte, saneamiento del agua, protección contra las inundaciones, irrigación	7,2: 4,5 (inversión de capital), 2,7 (mantenimiento)
América Latina y el Caribe	F. Castellani y otros, "Investment Gaps in Latin America and the Caribbean", <i>International Development Policy</i> , 11.1, 2019 [en línea] http://journals.openedition.org/poldev/2894	Infraestructura y lucha contra la pobreza extrema	10,6 en 2030 16 en 2030 (incluida la finalización de la educación secundaria)
	J. Rozenberg y M. Fay (2019)	Electricidad, transporte, saneamiento del agua, protección contra las inundaciones, irrigación	2,6 al 8,8, según el escenario
	M. Fay y otros, <i>Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Spending Better to Achieve More</i> , Washington, D.C., Banco Mundial, 2017	Inversión en infraestructura	3 al 8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las publicaciones citadas.

E. La inversión conforme a las contribuciones definidas a nivel nacional (CDN) limitarían las pérdidas económicas, pero provocarían un deterioro de la dinámica de la deuda

Para alcanzar los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático incluidos en las CDN habría que hacer inversiones cuantiosas, aunque generalmente de menor magnitud que las necesarias para compensar por completo las pérdidas económicas relacionadas con el cambio climático. Las cifras incluidas en algunas CDN dan cuenta de que las inversiones anuales destinadas a adaptación y mitigación en el período previo a 2030 podrían abarcar una amplia gama que va desde aproximadamente el 1% del PIB hasta más del 20% del PIB en algunos países (véase el cuadro II.2). Las necesidades anuales de financiamiento estimadas para los pequeños Estados insulares en desarrollo del Caribe son especialmente grandes, y en el caso de Dominica llegan al 21,8% del PIB anual. Sin embargo, la falta exhaustividad de los requisitos de inversión, tanto en magnitud como en composición, complejiza el manejo de la política pública y la formulación de mecanismos de financiamiento.

Cuadro II.2

América Latina y el Caribe (14 países): estimación de las necesidades anuales de financiamiento para adaptación y mitigación publicadas en las presentaciones de las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN)

(En porcentajes del PIB)

País (año de presentación de las CDN)	Objetivo climático		
	Mitigación	Adaptación	Total
Antigua y Barbuda (2021)	...	...	11,6
Bahamas (2022)	...	...	3,6
Belice (2021)	5,7	1,3	7,0
Cuba (2020)	6,1	...	6,1
Dominica (2022)	1,9	19,9	21,8
Granada (2020)	9,4	...	9,4
Guyana (2016)	...	2,1	2,1
Haití (2022)	1,9	6,2	8,1
Nicaragua (2020)	...	1,2	1,2
República Dominicana (2020)	0,9	0,9	1,8
Saint Kitts y Nevis (2021)	6,7	1,4	8,1
Santa Lucía (2021)	2,2	...	2,2
Suriname (2019)	...	...	2,5
Trinidad y Tabago (2018)	0,8	...	0,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Climate Watch [en línea] <https://www.climatewatchdata.org/>.

En los países del grupo analizado, las necesidades de inversión incluidas en las CDN presentadas por la República Dominicana y Santa Lucía son menores en relación a los otros países de la región y con respecto a las inversiones necesarias para compensar completamente los impactos del cambio climático, aunque siguen siendo considerables (entre el 1,8% del PIB y el 2,2% del PIB anual, respectivamente). Aunque los valores de inversión presentados por ambos países se acercan, su composición es significativamente diferente. En el caso de la República Dominicana, se contemplan acciones para mitigación y adaptación, mientras que en el caso de Santa Lucía solo se incluyen proyectos para mitigación.

Para examinar el impacto de un impulso de inversión en línea con las CDN y a fin de facilitar el manejo de los modelos, las necesidades anuales de inversión para todos los países en el escenario de inversión de las CDN se fijaron sobre la base de los montos para adaptación y mitigación establecidos en la primera presentación actualizada de estas contribuciones de la República Dominicana (Gobierno de la República Dominicana, 2020).

En el modelo para el escenario de inversión de CDN se fija la inversión anual total en un 1,8% del PIB. De este monto se dedica un 0,9% del PIB por año a acciones de adaptación y un 0,9% del PIB por año a proyectos de mitigación. Este esfuerzo inversor no se limita solamente al sector público, sino que se contemplan también inversiones llevadas a cabo por el sector privado. En línea con UNCTAD (2014), se asume que la inversión en adaptación corresponde un 80% al sector público y un 20% al sector privado. En cambio, en el caso de mitigación, el sector público representa un 40% de la inversión mientras que el sector privado concentra un 60%. Así que, el modelo captura el impacto total de la inversión pública y privada sobre la tendencia del PIB (véase el anexo II.A1).

Para analizar el impacto de un impulso de inversión pública en adaptación anticipada, el modelo parte de la base de que los desembolsos públicos para adaptación aumentan de manera fluida y se duplican a mediados de la primera década del período de proyección (2025-2034). La inversión

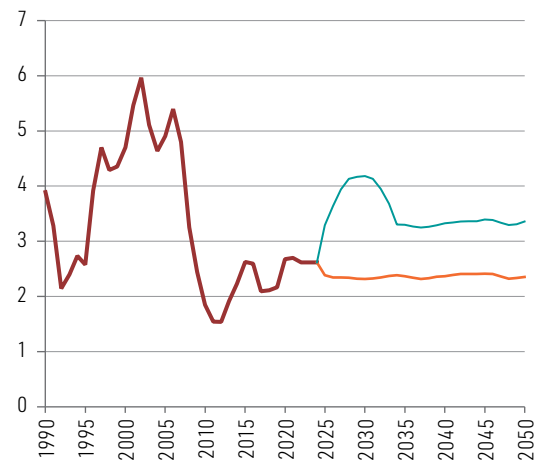
pública en adaptación posteriormente disminuye y alcanza un valor que garantiza que la inversión pública total en adaptación para todo el período de proyección no supera el nivel que se habría observado en un escenario en el que la inversión no se concentró por anticipado.

En un escenario de inversión de CDN, la inversión pública aproximadamente se duplicaría en la mayoría de los países del grupo analizado durante los primeros años del impulso de inversión en adaptación anticipada, pero en la mayoría de los casos se mantendría en niveles inferiores a los observados durante las décadas de 1990 y 2000. Una inversión proactiva en adaptación anticipada daría lugar a un pronunciado aumento de la formación bruta de capital fijo público (véase el gráfico II.12). Sin embargo, los niveles de inversión en un escenario de inversión de CDN no son muy superiores a los observados en la década de 1990 en Barbados, El Salvador, Guatemala, Honduras y la República Dominicana. La formación bruta de capital fijo público tras el impulso inicial a la inversión anticipada se mantendría por encima de los niveles calculados para el período de proyección en el caso del escenario contrafáctico de crecimiento tendencial. Sin embargo, los niveles de inversión en el caso contrafáctico deben considerarse un límite inferior, pese a que están en línea con las tendencias recientes.

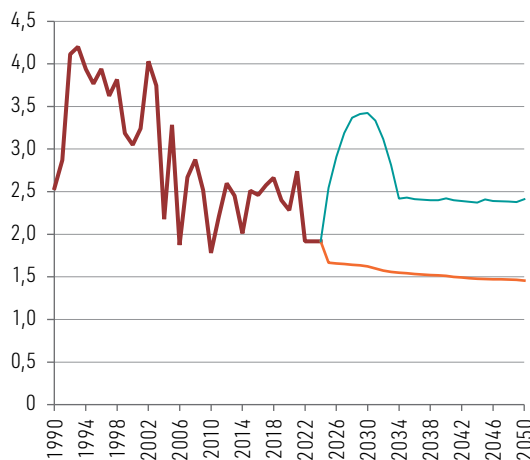
Gráfico II.12

Centroamérica y el Caribe (6 países): inversión pública del gobierno general (formación bruta de capital fijo), por escenario, 1990-2050
(En porcentajes del PIB)

A. Barbados



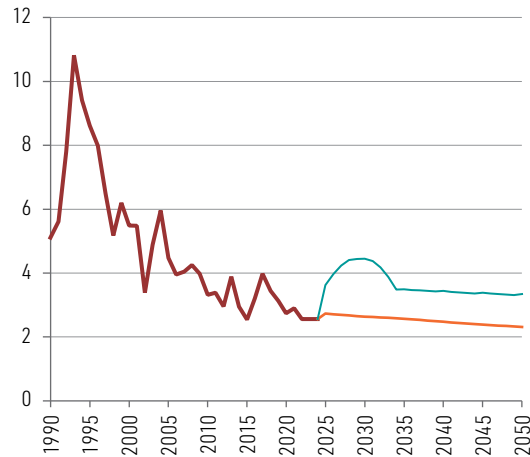
B. El Salvador



C. Guatemala

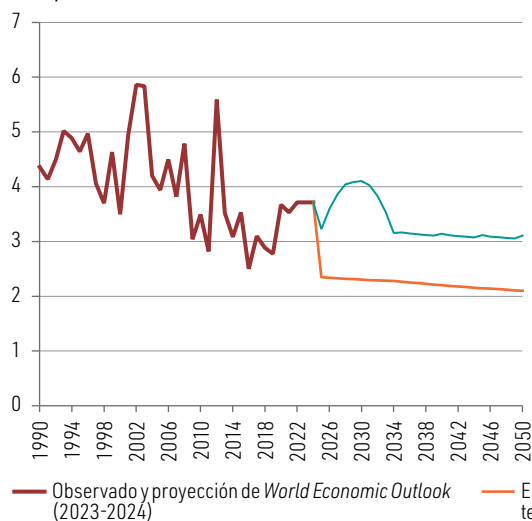


D. Honduras

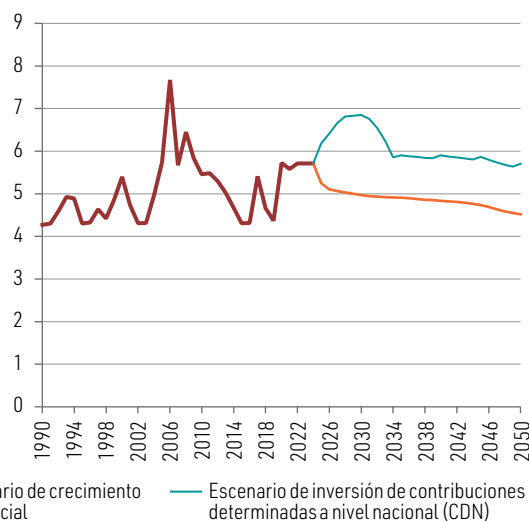


— Observado y proyección de *World Economic Outlook* (2023-2024) — Escenario de crecimiento tendencial — Escenario de inversión de contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN)

E. República Dominicana



F. Santa Lucía



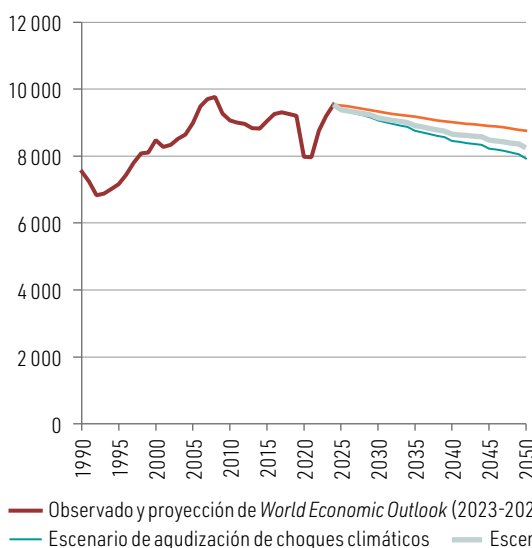
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

El impacto del cambio climático en el PIB seguiría siendo significativo en un escenario de inversión de CDN, con economías entre un 5% y un 7% más pequeñas en 2050 que en el escenario contrafáctico de crecimiento tendencial. Un impulso inicial de la inversión en adaptación y el consiguiente aumento del acervo de capital, reforzaría el crecimiento económico a corto plazo. Un acervo cada vez más resistente al clima mitigaría el impacto de los fenómenos meteorológicos graves sobre la producción económica, aunque este efecto tardaría en manifestarse por completo. Vale mencionar que la inversión del sector privado, principalmente en proyectos de mitigación, incorporaría nuevas tecnologías con bajas emisiones de carbono que aumentarían la productividad y la competitividad de la economía. Como resultado de estas inversiones, el nivel del PIB en el escenario de inversión de CDN se situaría aproximadamente a medio camino entre el de la situación contrafáctica de referencia del escenario de crecimiento tendencial y el del escenario de agudización de choques climáticos (véase el gráfico II.13).

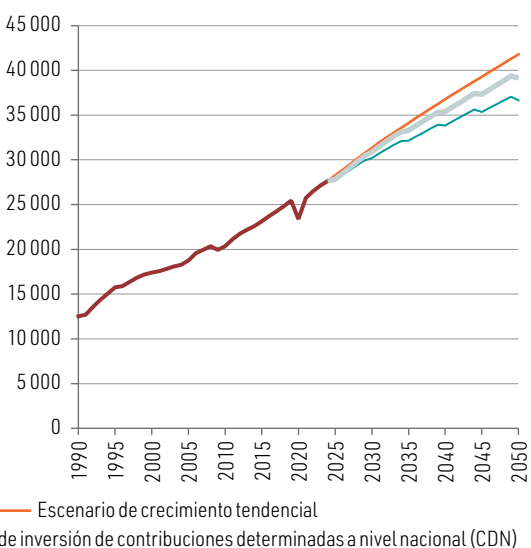
Gráfico II.13

Centroamérica y el Caribe (6 países): PIB, por escenario, 1990-2050
(En millones de unidades de moneda nacional a precios constantes)

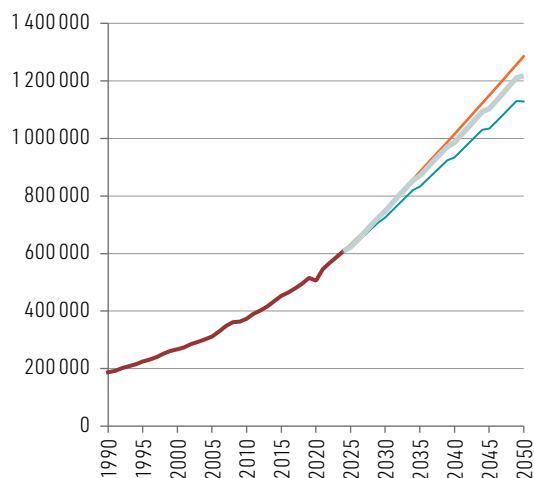
A. Barbados



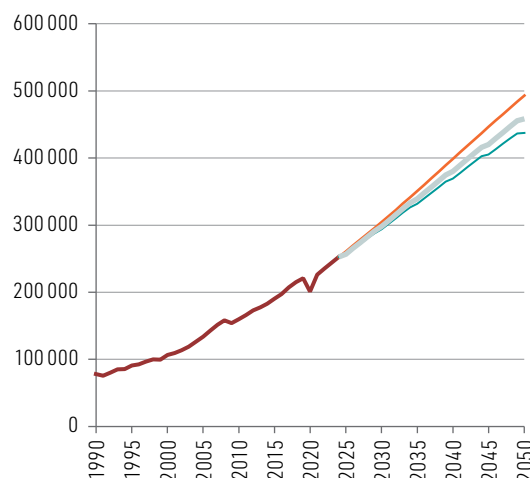
B. El Salvador



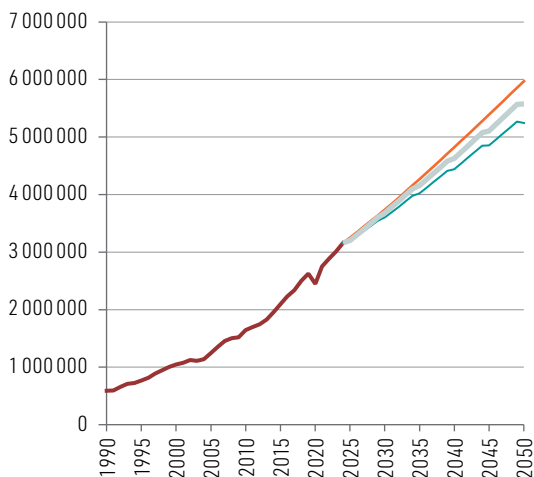
C. Guatemala



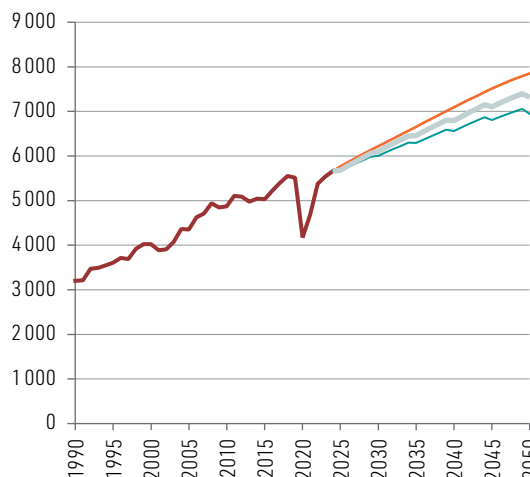
D. Honduras



E. República Dominicana



F. Santa Lucía



— Observado y proyección de *World Economic Outlook* (2023-2024) — Escenario de crecimiento tendencial
 — Escenario de agudización de choques climáticos — Escenario de inversión de contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN)

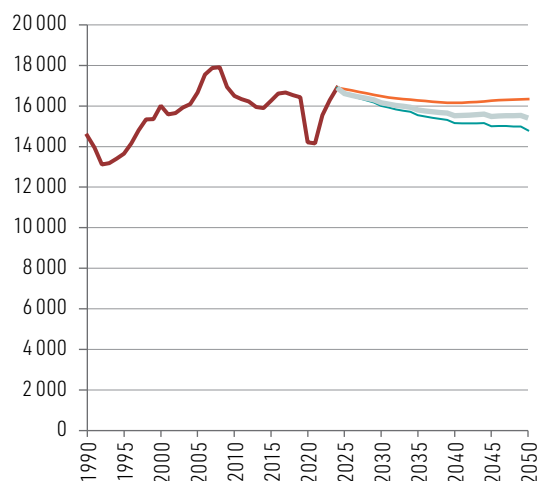
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Las pérdidas en el PIB per cápita se compensarían, en parte, con la inversión de CDN, con un descenso de entre el 5% y el 7% en comparación con el escenario contrafáctico de crecimiento tendencial. El impulso inicial de la inversión en adaptación al cambio climático y los desembolsos de capital en curso para la mitigación del cambio climático podrían respaldar la actividad económica, lo que se traduciría en niveles más altos de PIB per cápita (véase el gráfico II.14). Estas inversiones probablemente también generarían un importante nivel de empleo, lo que podría tener efectos secundarios positivos. Las externalidades positivas también podrían reducir la pobreza y la desigualdad en la medida en que este empleo beneficie a las familias de ingresos bajos y medios y promueva la formalización de la economía.

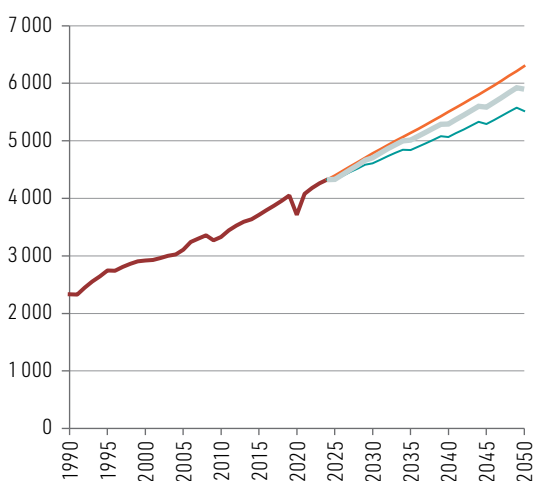
Gráfico II.14

Centroamérica y el Caribe (6 países): PIB per cápita, por escenario, 1990-2050
(En dólares a precios constantes de 2022)

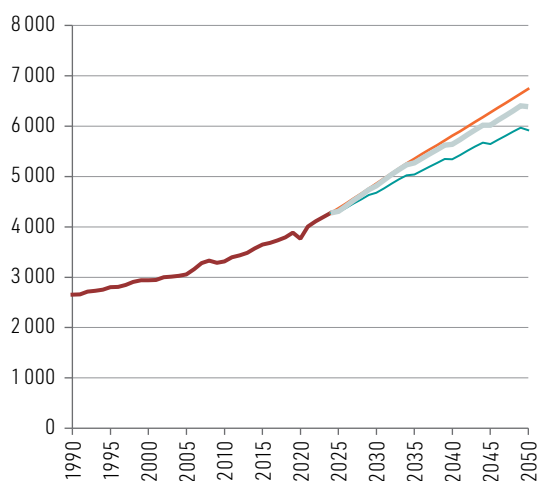
A. Barbados



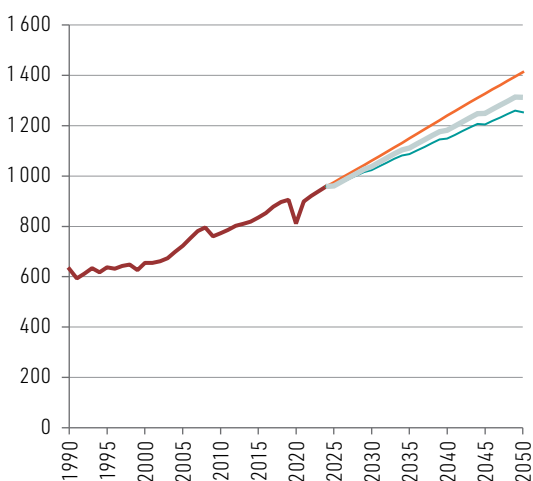
B. El Salvador



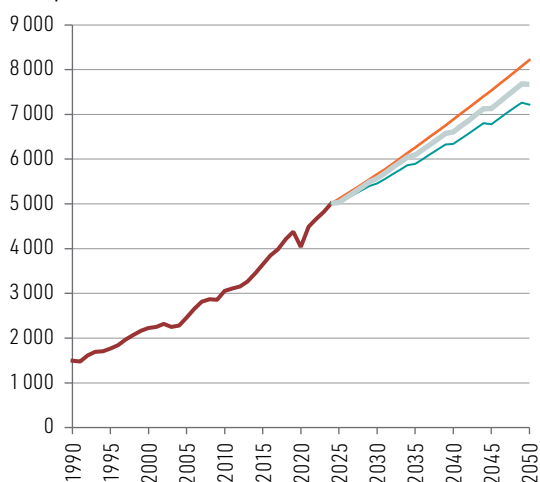
C. Guatemala



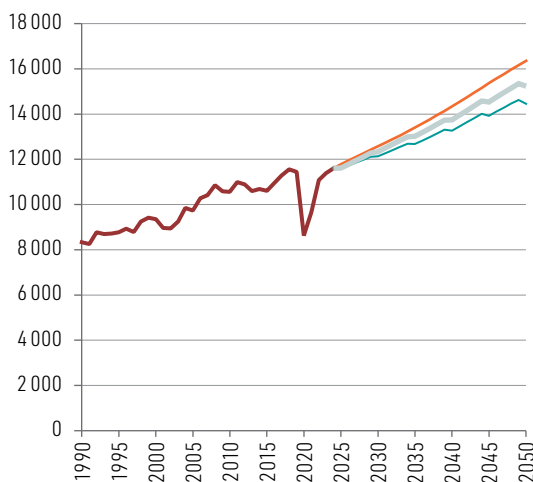
D. Honduras



E. República Dominicana



F. Santa Lucía



— Observado y proyección de *World Economic Outlook* (2023-2024) — Escenario de crecimiento tendencial
— Escenario de agudización de choques climáticos — Escenario de inversión de contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

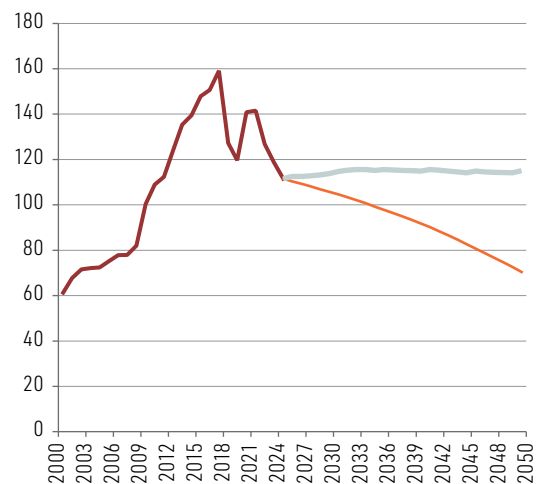
La dinámica de la deuda se modela por separado empleando el marco del análisis de la sostenibilidad de la deuda utilizado por el FMI en los informes para las consultas del Artículo IV. Se usan supuestos simplificadores para modelar la dinámica de la deuda para cada escenario. Se considera que los ingresos totales (sin incluir los ingresos por el impuesto sobre el carbono) y el gasto primario corriente aumentan de forma que su proporción en relación con el PIB se mantiene constante durante el período de proyección. Los ingresos procedentes de los impuestos sobre el carbono se incluyen en los modelos sobre la base del trabajo de Titelman y otros (2022), aunque no tiene consecuencias para los resultados de los modelos. La evolución del gasto total se explica en su totalidad por el pago de intereses y los gastos de capital. La tasa de interés efectiva de la deuda pública se toma como el promedio de los cinco años anteriores al inicio del período de proyección².

Se prevé que los niveles de deuda pública se mantengan elevados o experimenten un crecimiento acelerado en la mayoría de los países del grupo analizado en el escenario de inversión de CDN. Como se muestra en el gráfico II.15, los niveles de endeudamiento registran un rápido crecimiento en El Salvador, Guatemala, Honduras y Santa Lucía. La dinámica de la deuda en estos países durante el período de proyección está muy influenciada por la generación de grandes déficits primarios debido a mayores desembolsos de inversión pública. Un menor crecimiento en relación con el caso de referencia también conduce a una mayor contribución del diferencial entre la tasa de interés y el crecimiento al aumento de la deuda. En El Salvador, los niveles de endeudamiento se aceleran rápidamente en cualquier escenario. En Barbados y la República Dominicana, por el contrario, el gran impulso inversor de las CDN daría lugar a niveles de deuda pública que se mantendrían alrededor de los niveles estimados para 2024, antes del período de proyección. Esto implicaría, sin embargo, que la deuda pública de Barbados superaría el 100% del PIB.

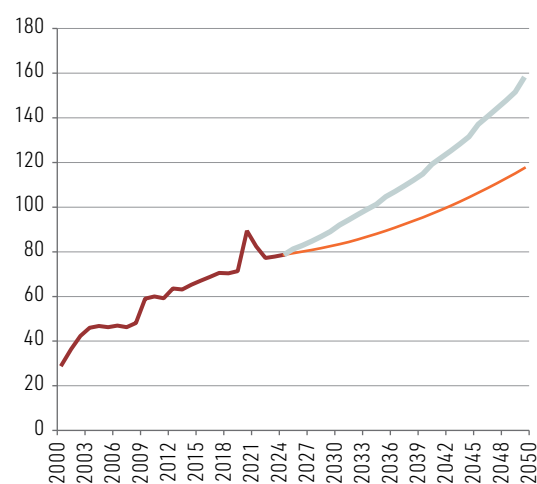
Gráfico II.15

Centroamérica y el Caribe (6 países): deuda pública bruta del gobierno central, por escenario, 2000-2050
(En porcentajes del PIB)

A. Barbados



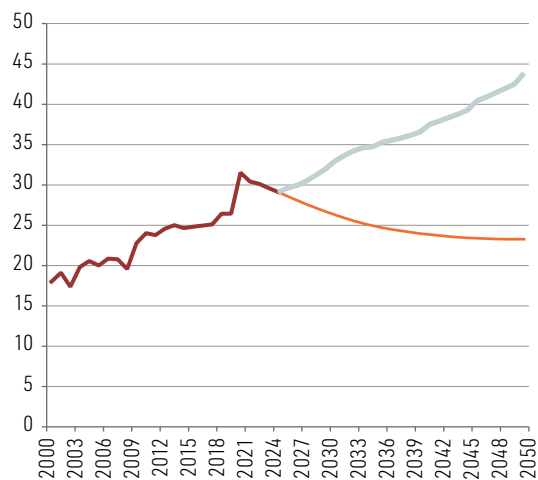
B. El Salvador



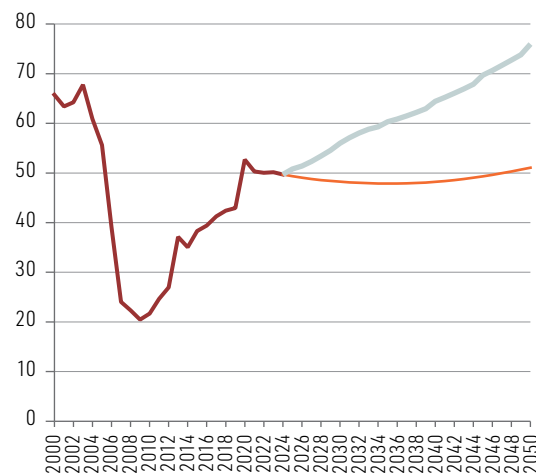
— Observado y proyección de *World Economic Outlook* (2023-2024) — Escenario de crecimiento tendencial
— Escenario de inversión de contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN)

² Las tasas de interés efectivas se calculan dividiendo los pagos de intereses por el volumen de la deuda al final del año anterior.

C. Guatemala



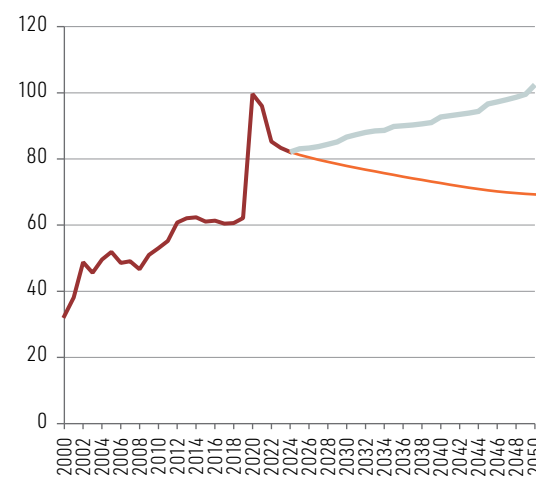
D. Honduras



E. República Dominicana



F. Santa Lucía



— Observado y proyección de *World Economic Outlook* (2023-2024) — Escenario de crecimiento tendencial
 — Escenario de inversión de contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN)

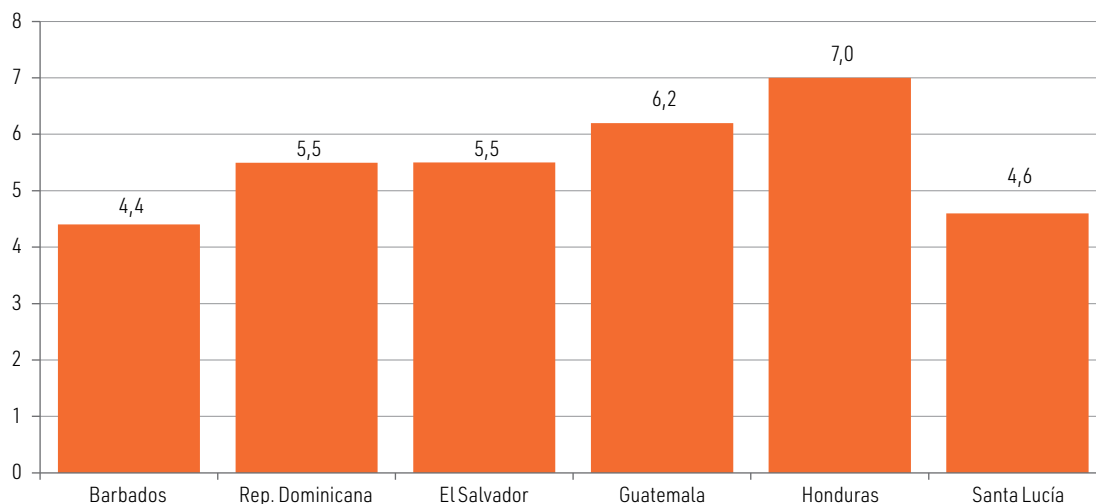
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Las elevadas tasas de interés sobre la deuda pública desempeñan un papel importante en las trayectorias de la deuda en el escenario de inversión de CDN. La tasa de interés efectiva de la deuda pública es elevada en la mayoría de los países del grupo analizado (véase el gráfico II.16). En El Salvador, Guatemala, Honduras y la República Dominicana, la tasa predominante supera el 5% (en Guatemala alcanza el 6,2% y en Honduras llega al 7,0%). La tasa de interés efectiva de la deuda pública en Barbados es más baja, lo que en gran medida refleja el impacto de la reestructuración de la deuda pública llevada a cabo en 2018 y 2019. Es posible, sin embargo, que las tasas de interés efectivas no reflejen adecuadamente las tasas del mercado a las que los países se enfrentarían si tuvieran que financiar la inversión de CDN mediante ofertas de deuda en los mercados financieros internacionales, que podrían ser considerablemente más elevadas.

Gráfico II.16

Centroamérica y el Caribe (6 países): tasas de interés efectivas de la deuda pública bruta del gobierno central, promedio 2018-2022

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

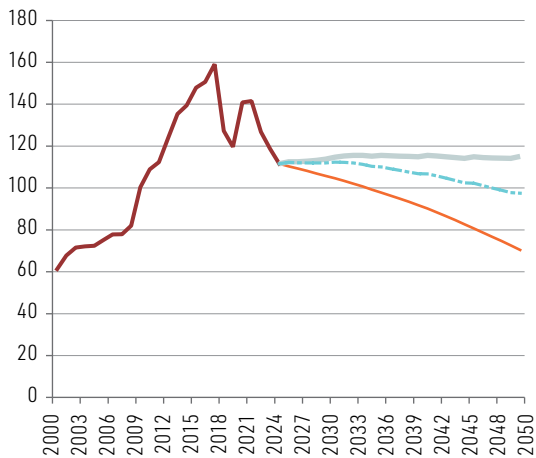
F. Los costos de financiamiento de las inversiones para hacer frente al cambio climático tendrán un gran impacto en las trayectorias de la deuda

Reducir el costo del financiamiento para el clima podría flexibilizar las trayectorias de la deuda y permitir a los países aplicar las inversiones de CDN mientras adoptan medidas para aumentar la movilización de recursos internos. La falta de ingresos públicos suficientes y el financiamiento de la deuda a bajo costo constituyen las principales dificultades para concretar un impulso de inversión anticipada. La viabilidad de los esfuerzos proactivos de inversión para enfrentar el cambio climático mejoraría si los países pudieran acceder a suficiente financiamiento en condiciones favorables. La dinámica de la deuda mejoraría sustancialmente en algunos países si las inversiones para hacer frente al cambio climático pudieran financiarse con deuda a una tasa de interés equivalente a la mitad de la tasa de interés efectiva vigente. En este escenario, la deuda pública se estabiliza en gran medida a mediano plazo en Santa Lucía (véase el gráfico II.17). En Guatemala y Honduras, el financiamiento en condiciones favorables suaviza el aumento de la deuda pública, pero no aplanar la curva de deuda a mediano plazo. En la República Dominicana y Barbados, el financiamiento climático en condiciones favorables conduciría a niveles de deuda más bajos durante el período de proyección, aunque estos serían considerablemente más altos que en el escenario contrafáctico de crecimiento tendencial. En cambio, la dinámica de la deuda continúa siendo desfavorable en El Salvador, incluso con financiamiento en condiciones favorables.

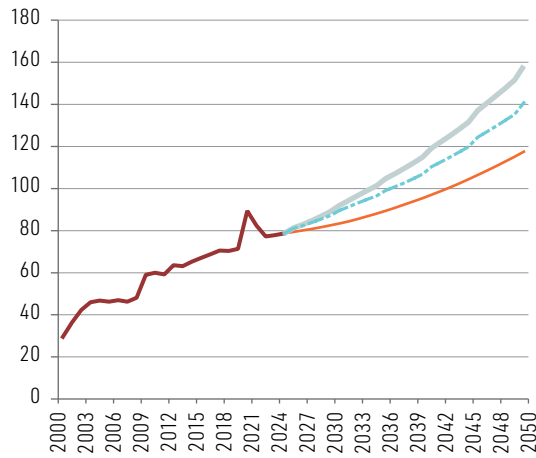
Gráfico II.17

Centroamérica y el Caribe (6 países): deuda pública bruta del gobierno central, por escenario, 2000-2050
(En porcentajes del PIB)

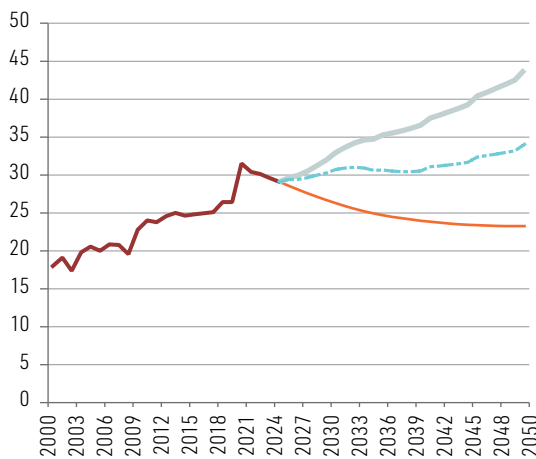
A. Barbados



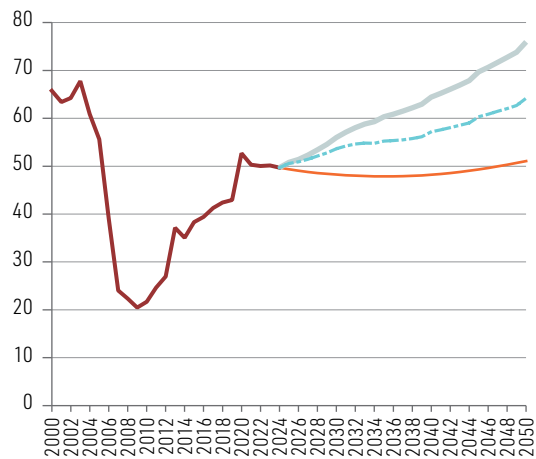
B. El Salvador



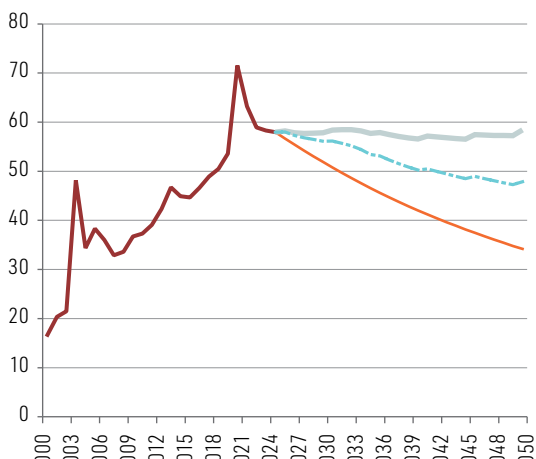
C. Guatemala



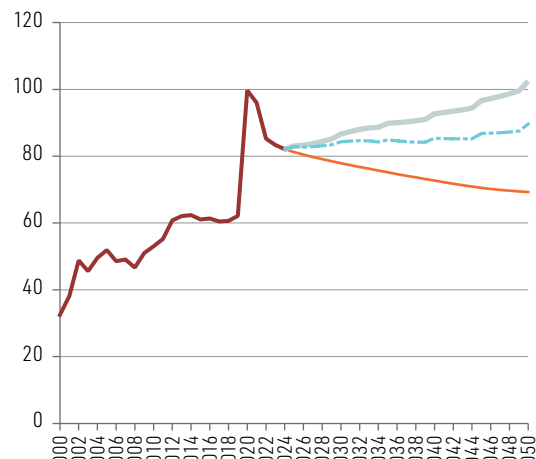
D. Honduras



E. República Dominicana



F. Santa Lucía



— Observado y proyección de *World Economic Outlook* (2023-2024) — Escenario de inversión de contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN)
 - - - Escenario de inversión de contribuciones determinadas a nivel nacional con financiamiento en condiciones favorables — Escenario de crecimiento tendencial

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

G. Conclusiones

El cambio climático y los fenómenos meteorológicos graves tendrán un impacto considerable en las economías y sociedades de los países del grupo de seis países de Centroamérica y el Caribe analizados. El daño macroeconómico progresivo causado por el cambio climático socavará los determinantes subyacentes del crecimiento económico, sobre todo a través de sus efectos nocivos sobre los niveles de productividad. El aumento de la frecuencia y la intensidad de los fenómenos meteorológicos graves afectará cada vez más el acervo de capital instalado, lo que reducirá aún más el crecimiento del PIB potencial.

Las inversiones necesarias para aumentar la resiliencia y promover el desarrollo sostenible son excepcionalmente grandes y es probable que generen un aumento de los niveles de deuda. Para compensar por completo las pérdidas económicas causadas por el cambio climático podría ser necesario realizar inversiones anuales de entre el 5,3% del PIB y el 10,9% del PIB en los países del grupo. Un impulso a la inversión menos ambicioso, basado en las CDN, de alrededor del 1,8% del PIB anual, disminuiría el impacto del cambio climático sobre la actividad económica, pero aceleraría las trayectorias de endeudamiento en la mayoría de los países del grupo.

Los países del grupo analizado ya enfrentan grandes dificultades de desarrollo relacionadas con la deuda, lo que limita el margen fiscal para la formulación de políticas activas. En varios países del grupo, los pagos de intereses de la deuda pública equivalen aproximadamente al 100% de los gastos de capital y a más del 30% del gasto social. Más del 20% de los ingresos tributarios se destinan al pago de intereses en algunos países. Los elevados pagos de intereses limitan el margen fiscal disponible para hacer inversiones proactivas en adaptación al cambio climático (CEPAL, 2023a).

Disminuir el costo del financiamiento para realizar las inversiones que son fundamentales para hacer frente al cambio climático es crucial para promover la creación de economías resilientes. Los costos de endeudamiento, aproximados por tasas de interés efectivas, son elevados en la mayoría de los países del grupo, y sobre todo en Guatemala (6,2%) y Honduras (7,0%). Estas elevadas tasas de interés dificultan el financiamiento de las inversiones para hacer frente al cambio climático, ya que conllevan pagos de intereses más altos, lo que a su vez reduce el espacio fiscal. Reducir el costo de financiamiento de las inversiones para hacer frente al cambio climático es esencial para promover dichas inversiones y el desarrollo económico a largo plazo, así como para abordar los problemas macroeconómicos críticos que puedan surgir en el futuro.

Una movilización de recursos internos más sólida, de fuentes tanto públicas como privadas, junto con un financiamiento climático de bajo costo, podría permitir hacer inversiones más ambiciosas en adaptación y mitigación climáticas. Los países del grupo analizado disponen de diversas opciones para movilizar recursos adicionales, como el aumento de la recaudación tributaria, la promoción de medidas para profundizar los mercados nacionales de capitales y el aprovechamiento del financiamiento privado innovador. Estas medidas, sumadas a un financiamiento climático de bajo costo, podrían hacer viables las inversiones a gran escala en toda la economía, creando resiliencia ante el clima y promoviendo una transformación económica verde.

Bibliografía

- Akanbi, O. y otros (2021), “A post-pandemic assessment of the Sustainable Development Goals: background notes”, *Staff Discussion Notes*, No. 2021/003, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Alianza para las CDN (Alianza para las Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional) (2021), *NDC Partnership Finance Strategy for the Implementation of the NDC Partnership Work Program 2021-2025* [en línea] <https://ndcpartnership.org/sites/default/files/NDC%20Partnership%20Finance%20Strategy.pdf>.
- Banco Central de Barbados (2021), “Review of the Barbados economy: January - September 2021” [en línea] <https://www.centralbank.org.bb/news/economic-press-release/review-of-the-barbados-economy-january-september-2021>.
- Banco Central de Chile (2017), *Crecimiento tendencial: proyección de mediano plazo y análisis de sus determinantes*, septiembre [en línea] https://www.bcentral.cl/web/banco-central/detalle-noticias-y-publicaciones/-/asset_publisher/Exzd7l9NC3Y6/content/id/1804172.
- Bhatia, K. y otros (2020), “An environmental explanation for the recent increase in tropical cyclone intensification”, EGU General Assembly 2020, 4 a 8 de mayo [en línea] <https://doi.org/10.5194/egusphere-egu2020-18644>.
- Bhattacharya, A. y otros (2022), *Financing a big investment push in emerging markets and developing economies for sustainable, resilient and inclusive recovery and growth*, Londres/Washington, D.C., Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment/Escuela de Economía y Ciencias Políticas de Londres/Brookings Institution.
- BID/CEPAL (Banco Interamericano de Desarrollo/Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2021), “Evaluación de los efectos e impactos de la tormenta tropical Eta y el huracán Iota en Honduras”, *Nota Técnica*, N° IDB-TN-2168, Washington, D.C.
- Bloemendaal, N. y otros (2022), “A globally consistent local-scale assessment of future tropical cyclone risk”, *Science Advances*, vol. 8, N° 17, abril.
- Castellani, F. y otros (2019), “Investment gaps in Latin America and the Caribbean”, *International Development Policy*, 11.1 [en línea] <http://journals.openedition.org/poldev/2894>.
- Castellanos, E. y otros (2022), “Central and South America”, *Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability. Working Group II Contribution to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, H.-O. Pörtner y otros (eds.), Cambridge University Press.
- Cavallo, E. y B. Hoffmann (2020), “Climate change is a threat to economic growth and to reducing income inequality in Latin America and the Caribbean”, 11 de mayo [en línea] <https://blogs.iadb.org/ideas-matter/en/climate-change-is-a-threat-to-economic-growth-and-to-reducing-income-inequality-in-latin-america-and-the-caribbean/> [fecha de consulta: 13 de mayo de 2023].
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2023a), *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2023/20), Santiago.
- _____(2023b), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2023* (LC/PUB.2023/5-P), Santiago.
- _____(2021), *Panorama Social de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2021/2-P/Rev.1), Santiago.
- Cevik, S. y M. Ghazanchyan (2020), “Perfect storm: climate change and tourism”, *IMF Working Paper*, N° WP/20/243, Washington, D.C. Fondo Monetario Internacional (FMI).
- CMNUCC (Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático) (2022), *Dimensions and examples of the gender-differentiated impacts of climate change, the role of women as agents of change and opportunities for women. Synthesis report by the secretariat* (FCCC/SBI/2022/7) [en línea] <https://unfccc.int/documents/494455>.
- Coalición de Ministros de Finanzas para la Acción Climática (s.f.), “Helsinki Principle 4: mainstream climate in economic policies” [en línea] <https://www.financeministersforclimate.org/mainstream>.
- CRED (Centro de Investigación sobre la Epidemiología de los Desastres) (2020), EM-DAT International Disaster Database [en línea] <https://www.emdat.be/>.
- Diario Libre (2022), “Gobierno gastó más de RD\$19 mil millones en compras de emergencia por Fiona”, 17 de noviembre [en línea] <https://www.diariolibre.com/actualidad/nacional/2022/11/17/gobierno-gasto-mas-de-19-mil-millones-de-pesos-por-fiona/2144258> [fecha de consulta: 13 de mayo de 2023].
- Fay, M. y otros (2017), *Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Spending Better to Achieve More*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Feenstra, R. C., R. Inklaar y M. P. Timmer (2015), “The next generation of the Penn World Table”, *American Economic Review*, vol. 105, N° 10.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2023), *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*, Washington, D.C., abril.
- _____(2022a), “Barbados: Request for an Arrangement Under the Extended Fund Facility and Request for an Arrangement Under the Resilience and Sustainability Facility—Press Release; and Staff Report”, *IMF Country Report*, N° 22/377, Washington, D.C.

- (2022b), “Samoa: Technical Assistance Report–Climate Macroeconomic Assessment Program”, *IMF Country Report*, N° 22/83, Washington, D.C.
- (2022c), “Dominican Republic: 2022 Article IV Consultation–Press Release; and Staff Report”, *IMF Country Report*, N° 22/217, Washington, D.C.
- (2022d), “Guatemala: 2022 Article IV Consultation–Press Release; Staff Report; and Informational Annex”, *IMF Country Report*, N° 22/264, Washington, D.C.
- (2022e), “St. Lucia: 2022 Article IV Consultation–Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for St. Lucia”, *IMF Country Report*, N° 22/348, Washington, D.C.
- (2022f), “El Salvador: 2021 Article IV Consultation–Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for El Salvador”, *IMF Country Report*, N° 22/20, Washington, D.C.
- (2021a), *IMF Strategy to Help Members Address Climate Change Related Policy Challenges: Priorities, Modes of Delivery, and Budget Implications*, Washington, D.C.
- (2021b), “Honduras: Fourth Reviews Under the Stand-by Arrangement and the Arrangement Under the Standby Credit Facility, Requests for Augmentation of Access, Extension and Rephasing of the Arrangements, and Waivers of Nonobservance of Performance Criteria”, *IMF Country Report*, N° 21/207, Washington, D.C.
- Gobierno de la República Dominicana (2020), *Contribución nacionalmente determinada 2020 (NDC-RD 2020)*, diciembre.
- Granvorka, C. y E. Strobl (2013), “The impact of hurricane strikes on tourist arrivals in the Caribbean”, *Tourism Economics*, vol. 19, N° 6, diciembre.
- Hanni, M., N. Pérez Benítez y D. Titelman (2023), “Cambio de paradigma en la política fiscal para un crecimiento económico, sostenible e inclusivo”, *La política fiscal como instrumento para la cohesión social en la era post covid: tendencias en América Latina*, Colección EUROSociAL, N° 35, Madrid, EUROSociAL.
- Kemp, L. y otros (2022), “Climate endgame: exploring catastrophic climate change scenarios”, *PNAS*, vol. 119, N° 34, agosto.
- Lazo Vega, M. A. (2020), “Centroamérica y el cambio climático: de la planificación a la acción”, *Realidad y Reflexión*, N° 51, enero-junio.
- Naciones Unidas (2022), *World Population Prospects 2022*, Nueva York.
- (s.f.), “Todo sobre las CDN” [en línea] <https://www.un.org/es/climatechange/all-about-ndcs>.
- OMM (Organización Meteorológica Mundial) (2022), *State of the Climate in Latin America and the Caribbean 2021*, Ginebra [en línea] <https://public.wmo.int/en/our-mandate/climate/wmo-statement-state-of-global-climate/LAC>.
- Pathak, A. y otros (2021), “Impacts of climate change on the tourism sector of a small island developing State: a case study for the Bahamas”, *Environmental Development*, vol. 37, marzo.
- Ranasinghe, R. y otros (2021), “Climate change information for regional impact and for risk assessment”, *Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Working Group I Contribution to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, V. Masson-Delmotte y otros (eds.), Cambridge University Press, Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC).
- Red de Bancos Centrales y Supervisores para Ecologizar el Sistema Financiero (2021), *NGFS Climate scenarios for central banks and supervisors* [en línea] <https://www.ngfs.net/en/ngfs-climate-scenarios-central-banks-and-supervisors-june-2021>.
- Romanello, M. y otros (2021), “The 2021 report of the Lancet Countdown on health and climate change: code red for a healthy future”, *The Lancet*, vol. 398, octubre.
- Rozenberg, J. y M. Fay (2019), “Beyond the gap: how countries can afford the infrastructure they need while protecting the planet”, *Sustainable Infrastructure*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- TCDIMF (Task Force on Climate, Development and the International Monetary Fund) (2023), *The International Monetary Fund, Climate Change and Development: A Preliminary Assessment* [en línea] <https://www.bu.edu/gdp/2023/03/24/the-international-monetary-fund-climate-and-development-a-preliminary-assessment/>.
- Titelman, D. y otros (2023), “Chapter 10: Tackling climate change from an investment-led development perspective in Latin America and the Caribbean”, *Keys to Climate Action: How Developing Countries Could Drive Global Success and Local Prosperity*, A. Bhattacharya, H. Kharas y J. W. McArthur (eds.), Brookings Institution [en línea] <https://www.brookings.edu/articles/keys-to-climate-action-how-developing-countries-could-drive-global-success-and-local-prosperity/>.
- (2022), *Fiscal Impact Estimates of a Net-Zero Emissions Transition for Major Hydrocarbon Producers in Latin America and the Caribbean*, Task Force on Climate, Development and the International Monetary Fund (TCDIMF) [en línea] <https://www.bu.edu/gdp/2022/04/05/fiscal-impact-estimates-of-a-net-zero-emissions-transition-for-major-hydrocarbon-producers-in-latin-america-and-the-caribbean>.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2014), *World Investment Report 2014*, Ginebra.

Anexo II.A1

Sobre la base de Banco Central de Chile (2017), el PIB a mediano plazo se calcula utilizando una función de producción de Cobb-Douglas, como se hace con frecuencia en los modelos de crecimiento neoclásicos. Esta función supone que el valor agregado total de la economía (producción) puede expresarse como una función de la productividad total de los factores, el acervo de capital instalado y la fuerza de trabajo:

$$Y_{i,t} = A_i K_{i,t}^\alpha L_{i,t}^\beta \quad (1)$$

donde Y representa el PIB, K es el acervo de capital instalado, L es la fuerza de trabajo y A es la productividad total de los factores. Los valores de α y β corresponden a las elasticidades de la producción del capital y el trabajo, respectivamente. La función de producción de Cobb-Douglas supone rendimientos constantes a escala, por lo que la suma de α y β es unitaria. Por consiguiente, la elasticidad de la producción del capital (α) generalmente se establece como equivalente a $(1 - \beta)$.

A partir de esta función de producción, el crecimiento tendencial del PIB se obtiene tomando logaritmos y diferenciando la ecuación de forma que:

$$\hat{y} = \hat{a} + (1 - \beta)\hat{k} + \beta\hat{l} \quad (2)$$

donde las variables en minúscula son las tasas de crecimiento de las variables de la ecuación anterior.

El período de proyección de este documento corresponde a 2025-2050. Para calibrar el modelo se utilizaron datos observados para el período 1990-2022 y datos estimados para el bienio 2023-2024 de *World Economic Outlook* (FMI, 2023). Estas estimaciones para el bienio 2023-2024 se utilizaron debido a la continuidad de la importante volatilidad macroeconómica causada por la pandemia de COVID-19.

Las cifras del acervo de capital instalado proceden de la base de datos Investment and Capital Stock Dataset (ICSD) del FMI. El acervo de capital para el período 2020-2024 se estimó a partir del aumento de la inversión pública y privada que surge de las cuentas nacionales o del incremento de la inversión global presentado en *World Economic Outlook* (FMI, 2023).

La acumulación de capital en el modelo sigue una ecuación de inventario permanente que es típica en la literatura:

$$K_{i,t} = (1 - \delta)K_{i,t-1} + I_{i,t} \quad (3)$$

donde $K_{i,t}$ es el acervo de capital instalado, δ es la tasa de depreciación (fijada en el 5%) e $I_{i,t}$ es el monto total de inversión pública y privada. En el escenario de “crecimiento tendencial”, se supone que la inversión se mantiene constante en relación con el PIB (en línea con las tendencias recientes de los coeficientes de inversión en relación con el PIB) a un nivel que mantiene estable el coeficiente de acervo de capital en relación con el PIB durante el período de proyección.

Los valores observados y previstos para la fuerza de trabajo potencial, definida como la población de entre 15 y 64 años, proceden de *World Population Prospects 2022* (Naciones Unidas, 2022). El valor de β se calcula exógenamente sobre la base de la participación del trabajo en el PIB a partir de las cuentas nacionales, utilizando datos generados por la Organización Internacional del Trabajo (OIT) para el indicador 10.4.1 de los ODS.

El crecimiento de la productividad total de los factores se toma como el residuo de Solow para el período 1990-2022, o a partir de estimaciones derivadas de Penn World Table (Feenstra, Inklaary y Timmer, 2015).

El impacto del cambio climático sobre la producción económica se modela mediante dos vías principales: la erosión progresiva de los determinantes subyacentes del crecimiento económico debido al impacto negativo del cambio climático sobre la productividad y la producción agrícola, y el aumento de la intensidad de los fenómenos meteorológicos graves.

Para captar el impacto progresivo del cambio climático sobre la producción económica (PIB), la función de producción de Cobb-Douglas se amplía a fin de incluir pérdidas macroeconómicas previstas específicas de cada país, según lo publicado por la Red de Bancos Centrales y Supervisores para Ecologizar el Sistema Financiero (2021):

$$Y_{i,t} = (1 + \theta_{i,t}) \bar{Y}_{i,t} \quad (4)$$

donde Y corresponde al PIB, $\theta_{i,t}$ es la pérdida macroeconómica porcentual acumulada causada por el cambio climático e \bar{Y} es la función de producción de Cobb-Douglas original (ecuación 1).

En el escenario de “crecimiento tendencial”, el valor de $\theta_{i,t}$ se fija en 0. En el escenario de “agudización de choques climáticos”, $\theta_{i,t}$ es igual a la reducción acumulada del PIB específica de cada país y año (percentil 95) en el escenario de política actual de la Red para la Transformación Ecológica del Sistema Financiero (2021). En el escenario de “inversión de CDN”, $\theta_{i,t}$ es igual a la reducción acumulada del PIB específica de cada país y año (percentil 95) en virtud del escenario neto cero 2050 de la Red para la Transformación Ecológica del Sistema Financiero (2021).

El impacto de la creciente intensidad de los fenómenos meteorológicos graves en el modelo se capta sometiendo el acervo de capital instalado a una serie de choques que ocurren cada cinco años. El daño causado por estos fenómenos (como porcentaje de disminución del acervo de capital total) aumenta de manera lineal, del 1% en 2025 a un valor equivalente al valor máximo de daño (4,7%) para los países centroamericanos en la Base de Datos Internacional sobre Desastres EM-DAT en 2050 (CRED, n.d.). Los países del Caribe no se incluyeron en el cálculo porque las cifras de daños estimados eran valores extremos atípicos que habrían introducido un sesgo significativo.

La acumulación de capital en el escenario de “inversión de CDN” incluye la inversión pública y privada en adaptación y mitigación del cambio climático:

$$K_{i,t} = (1 - \delta) K_{i,t-1} + I_{i,t} \quad (5)$$

con:

$$I_{i,t} = I_{inertial,i,t} + I_{public\ adaptation,i,t} + I_{public\ mitigation,i,t} + I_{private\ adaptation,i,t} + I_{private\ mitigation,i,t} \quad (6)$$

donde $I_{inertial,i,t}$ corresponde al nivel de inversión establecido para el escenario de “crecimiento tendencial”, $I_{public\ adaptation,i,t}$ e $I_{private\ adaptation,i,t}$ corresponden a la inversión pública y privada en adaptación, e $I_{public\ mitigation,i,t}$ e $I_{private\ mitigation,i,t}$ corresponden a la inversión pública y privada en mitigación.

Dada la escasez de estimaciones disponibles sobre las necesidades de inversión en adaptación y mitigación climáticas, específicamente para el grupo de seis países de Centroamérica y el Caribe analizado, se utilizan como aproximación los valores de la presentación de la CDN de la República Dominicana (un 0,9% del PIB anual para adaptación y un 0,9% del PIB anual para mitigación).

La distribución de la inversión en adaptación y mitigación del cambio climático entre los sectores público y privado se basa en UNCTAD (2014), donde se estima que el sector público realiza el 80% de la inversión en adaptación y el 40% de la inversión en mitigación.

Se supone que la inversión en adaptación mitiga los choques sobre el acervo de capital global debidas a fenómenos meteorológicos graves. En el escenario de “inversión de CDN”, el impacto bruto de los fenómenos meteorológicos graves modelizados sobre el acervo de capital se reduce como función de la proporción del acervo de capital de adaptación en el acervo de capital total.

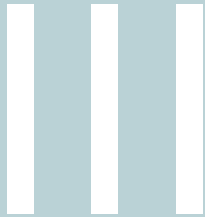
Se supone que la inversión en adaptación del sector público en el modelo es anticipada. En la primera década del período de proyección, la inversión en adaptación aumenta fluidamente hasta duplicarse a mediados de la década, tras lo cual disminuye fluidamente antes de volver a un nivel de equilibrio. El nivel de equilibrio se limita de manera que la suma de las inversiones durante el período de proyección sea equivalente a la que habría prevalecido, como porcentaje del PIB, sin un impulso de la inversión anticipado.

Las cuentas fiscales públicas se nivelan utilizando datos observados para el período 1990-2022 y datos estimados para el bienio 2023-2024 del FMI (2023). Se supone que los ingresos totales (sin incluir los ingresos por el impuesto sobre el carbono) y el gasto primario corriente a mediano plazo aumentan de forma que su proporción en relación con el PIB se mantiene constante. Los ingresos procedentes del impuesto sobre el carbono se incluyen en los modelos sobre la base del trabajo de Titelman y otros (2022), aunque son intrascendentes para los resultados de los modelos. La evolución del gasto total se explica en su totalidad por el pago de intereses y los gastos de capital.

La dinámica de la deuda se modela por separado utilizando el marco del análisis de la sostenibilidad de la deuda empleado por el FMI en los informes del personal para las consultas del Artículo IV³. La tasa de interés efectiva de la deuda pública se toma como el promedio de los cinco años anteriores al inicio del período de proyección. Se supone que la inflación se mantendrá en la tasa prevista por el FMI hasta finales de 2028.

³ Véase más información [en línea] <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/>.

CAPÍTULO



Una estrategia de financiamiento para impulsar la inversión climática y promover un crecimiento dinámico, sostenido y sostenible

Introducción

- A. La inversión es esencial para enfrentar el cambio climático y promover el desarrollo sostenible, pero en la región su nivel no es suficiente
- B. La región enfrenta importantes restricciones fiscales para invertir en cambio climático
- C. Un marco de financiamiento para la inversión vinculada al cambio climático
- D. Conclusiones

Bibliografía

Introducción

El cambio climático supone un choque para los países de América Latina y el Caribe que tiene consecuencias de larga duración para su desarrollo económico y social. Un clima cambiante se manifiesta tanto en procesos acumulativos a largo plazo como en la ocurrencia de fenómenos periódicos extremos en el corto plazo. El aumento de las temperaturas irá modificando progresivamente las condiciones climáticas (por ejemplo, con una mayor incidencia de sequías y olas de calor o mayor variabilidad en las precipitaciones), socavando el crecimiento económico potencial a largo plazo por diversas vías: tasas más altas de depreciación del capital público y privado, menor rendimiento económico de las industrias (rendimiento más bajo de los cultivos, menor generación hidroeléctrica) y reducción de la productividad laboral. El cambio gradual en las condiciones climáticas también provocará fenómenos meteorológicos e hidrológicos puntuales graves que se traducirán en pérdidas a gran escala de acervo de capital y, por consiguiente, de crecimiento económico potencial. Sin embargo, es probable que el impacto del cambio climático a largo plazo no esté bien estimado, dada la existencia de posibles puntos de inflexión y efectos en cascada difíciles de prever (Kemp y otros, 2022).

América Latina y el Caribe es una región muy vulnerable a estos procesos y tiene una capacidad relativamente baja para hacer frente a los efectos económicos y sociales negativos del cambio climático. Específicamente, muchos países de la región dependen de actividades económicas que se verán negativamente afectadas por el cambio climático a largo plazo. Las industrias agrícola y extractiva, que son muy vulnerables a la subida de las temperaturas y al aumento del estrés hídrico, desempeñan un papel clave en la actividad económica (PIB), las exportaciones y el empleo. La caída de la productividad laboral y el aumento de las tasas de depreciación del capital agravarán las deficiencias estructurales, lo que complicará los esfuerzos por compensar estas pérdidas. La región, y sobre todo el Caribe y Centroamérica, también está muy expuesta a fenómenos meteorológicos catastróficos y los fenómenos más frecuentes y destructivos causarán pérdidas generalizadas del acervo de capital. Las consecuencias sociales de estos impactos económicos son igualmente importantes y los sistemas de protección social de la región carecen de capacidad de respuesta, como quedó de manifiesto con la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19).

La respuesta al cambio climático y la creación de una senda de desarrollo sostenible para la región dependen de la inversión. La inversión en adaptación para crear resiliencia será fundamental para proteger y ampliar el acervo de capital, limitando así las pérdidas económicas y cualquier deterioro del nivel de vida (aproximado por el PIB per cápita). Estos esfuerzos son esencialmente endógenos al proceso de creación de resiliencia y las inversiones oportunas anticipadas mejoran la capacidad de los países para enfrentar el cambio climático y continuar invirtiendo. A su vez, la región necesita aumentar la inversión en mitigación para reducir las emisiones de conformidad con las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN) que ha presentado en virtud del Acuerdo de París. Las inversiones en mitigación también desempeñarán un papel clave para impulsar el desarrollo económico sostenible, incentivando la adopción de tecnologías con bajas emisiones de carbono que colaboran en la creación de economías dinámicas, competitivas y responsables con el medio ambiente.

La magnitud de las necesidades de inversión relacionadas con el cambio climático y el desarrollo es excepcionalmente grande y supone un reto de enorme envergadura para la región. El solo hecho de cerrar las brechas de inversión en infraestructura constituiría una labor formidable, que exigiría un gran esfuerzo sostenido. Las inversiones en adaptación y mitigación deberán tener un amplio alcance, abarcar casi todas las facetas de la actividad económica y contar con la participación de Gobiernos, empresas y hogares. Si bien no se cuenta con estimaciones exhaustivas, los estudios disponibles indican que las necesidades de inversión se sitúan entre alrededor del 2% del PIB anual para adaptación y más del 10% del PIB anual para mitigación. Estos valores, sin embargo, deben tomarse como límite inferior. Como se indicó en el capítulo II, la inversión para compensar los daños

económicos acumulados causados por el cambio climático y la destrucción de capital provocada por la ocurrencia más frecuente de fenómenos meteorológicos graves en algunos países podría superar el 10% del PIB anual, en promedio, entre 2025 y 2050. El mantenimiento de un impulso tan grande de la inversión no tendría precedentes en una región en la que la inversión global y la inversión pública son extremadamente bajas en comparación con otras regiones en desarrollo y con las economías desarrolladas.

Además, al buscar inversiones públicas y privadas para enfrentar el cambio climático, la región encontrará grandes limitaciones fiscales. El espacio fiscal es limitado y los altos niveles de deuda pública ha llevado a muchos países a adoptar medidas de consolidación fiscal, principalmente mediante recortes en la inversión pública. Aunque la deuda pública ha tendido a reducirse tras el período más intenso de la pandemia de COVID-19 en 2020, esta mejora de la relación entre la deuda y el PIB se debió, en gran medida, a la rápida aceleración del PIB nominal en un contexto inflacionario. Como se señala en el capítulo I, el contexto macrofinanciero actual plantea retos adicionales para la gestión de la deuda pública a corto plazo. La subida de las tasas de interés y el riesgo soberano, así como la volatilidad del mercado financiero, complican la emisión de nueva deuda y el refinanciamiento de los pasivos existentes. Es probable que la dinámica de la deuda continúe siendo desfavorable pese a la reducción de los déficits primarios, ya que se prevé que el crecimiento económico vuelva a los bajos niveles que predominaban antes de la pandemia. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2023a) prevé que el crecimiento económico entre 2014 y 2023 promediará apenas un 0,8% anual, por debajo del 2,0% registrado en la “década perdida” de 1980.

La viabilidad de un ambicioso programa de inversión vinculada al cambio climático se basa en la movilización de recursos públicos y privados a gran escala. Ello exigirá un enfoque multidimensional que alinee la política fiscal con los objetivos del cambio climático y genere las condiciones para desbloquear el capital privado y atraer la inversión. En primer lugar, los esfuerzos de movilización de recursos internos deben tratar de reforzar los ingresos tributarios y crear las condiciones para la profundización de los mercados financieros nacionales, incentivando los flujos financieros orientados a proyectos climáticos. En segundo lugar, se necesita una combinación de políticas fiscales y financieras para movilizar eficazmente la inversión privada, ya sea la realizada directamente por las empresas y los hogares, o en forma pasiva a través de mercados financieros sostenibles. En tercer lugar, los esfuerzos a nivel nacional deben ir acompañados de una mayor cooperación internacional, con medidas para aumentar la capacidad de los prestamistas multilaterales y los fondos climáticos para proporcionar el financiamiento necesario, así como de compromisos para ampliar la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) y el financiamiento para el cambio climático para los países de renta media. Por último, ante las limitaciones del espacio fiscal debido a la elevada deuda pública, es esencial diseñar mecanismos institucionalizados de alivio de la deuda climática para poder alcanzar los objetivos de inversión vinculada al cambio climático.

Este capítulo se estructura como se detalla a continuación. En la sección A se subraya el papel crucial de la inversión para combatir el cambio climático y crear una senda de desarrollo sostenible para la región, al tiempo que se incluyen estimaciones de los déficits de inversión. Las necesidades se contrastan con las tendencias actuales de inversión en América Latina y el Caribe, que se caracterizan por niveles estancados y bajos de inversión global y una inversión de capital extraordinariamente baja por parte del sector público. En la sección B se destacan las importantes limitaciones fiscales a las que se enfrentan los países de la región en relación con la inversión en iniciativas vinculadas al clima y el desarrollo sostenible, haciendo hincapié en la deuda pública y los costos de financiamiento. Por último, en la sección C se describen a grandes rasgos los elementos constitutivos de un marco de financiamiento integral diseñado para generar las condiciones de viabilidad para un impulso de la inversión en cambio climático que promovería el crecimiento económico, crearía empleo y apoyaría una transformación económica.

A. La inversión es esencial para enfrentar el cambio climático y promover el desarrollo sostenible, pero en la región su nivel no es suficiente

Enfrentar el cambio climático y establecer una senda de desarrollo sostenible en América Latina y el Caribe es un reto formidable. El éxito dependerá de varios factores, pero, entre ellos, la inversión tendrá un papel preponderante. Las inversiones necesarias para abordar el cambio climático y las necesidades de desarrollo son sumamente grandes y deben competir con otras presiones sobre las cuentas públicas para aumentar el gasto social. Si bien la inversión pública puede desempeñar un papel catalizador, por sí sola será insuficiente para enfrentar este reto. Será preciso alinear las políticas fiscales con los objetivos climáticos, gestionando, al mismo tiempo, la sostenibilidad de las cuentas públicas, además de contar con medidas para desbloquear y atraer la inversión privada. Sin un impulso inversor coordinado, la región se verá cada vez más expuesta a los efectos económicos y sociales del cambio climático, lo que agravará las brechas estructurales de desarrollo que impiden alcanzar un desarrollo sostenible e inclusivo. El fomento de la inversión, en cambio, generará una gran oportunidad para impulsar la creación de economías dinámicas, competitivas y sostenibles desde el punto de vista ambiental.

Aumentar la resiliencia frente al cambio climático mediante inversiones en adaptación será esencial para respaldar los parámetros económicos fundamentales y mantener el bienestar social. El impacto, persistente y creciente causado por el aumento de las temperaturas, sumado a una mayor frecuencia de fenómenos meteorológicos graves y periódicos, amenaza con socavar el crecimiento a largo plazo, sobre todo mediante la rápida depreciación del capital y la reducción de la productividad laboral. Las inversiones anticipadas (*ex ante*) en adaptación son fundamentales para contrarrestar estos efectos, ya que aumentan la capacidad de afrontamiento y limitan los choques económicos y sociales a largo plazo. La inversión en adaptación será necesaria en toda la economía, pero sobre todo en la infraestructura en áreas como el transporte, la protección costera, el abastecimiento de agua y el saneamiento, la irrigación y el control del agua. También se necesitan inversiones climáticas en infraestructura “blanda” en áreas como la atención de la salud, la investigación y el desarrollo, junto con la formación y creación de capacidad.

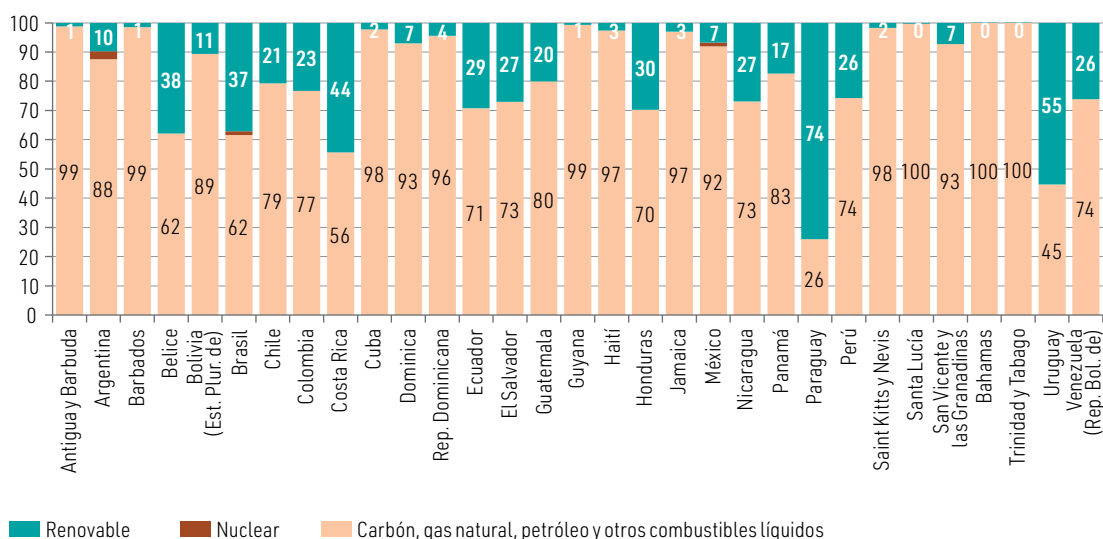
Las inversiones en adaptación deberán ser acompañadas de grandes desembolsos para la reconstrucción en la medida en que los fenómenos meteorológicos graves se vuelvan más frecuentes y severos. Los países del Caribe y Centroamérica están especialmente expuestos a los efectos de estos fenómenos meteorológicos y climáticos extremos. Se calcula que los daños y las pérdidas económicas sufridos por Dominica a causa de la tormenta tropical Erika en 2015 equivalen al 90% del PIB, y que solo los daños sufridos por los activos duraderos ascienden a más de cinco años de gasto de inversión normal (Gobierno del Commonwealth de Dominica, 2015). En 2017, los huracanes Irma y María causaron daños y pérdidas equivalentes al 11% del PIB en Antigua y Barbuda y las necesidades de recuperación se estiman en un 15% del PIB (Gobierno de Antigua y Barbuda, 2017). Las pérdidas provocadas en las Bahamas por el huracán Dorian en 2019 se estimaron en un 26% del PIB (CRED, s. f.). En 2020, Nicaragua recibió el impacto de Eta y Iota, dos huracanes de enormes proporciones que provocaron daños económicos equivalentes al 7% del PIB (CRED, s. f.).

La inversión en mitigación del cambio climático no es menos importante y tiene consecuencias relevantes para el desarrollo. Será todo un reto reducir las emisiones de gases de efecto invernadero de la región, de conformidad con las CDN presentadas en el marco del Acuerdo de París. Las emisiones procedentes de la generación y el consumo de energía (en edificios, la industria manufacturera, la construcción, el transporte y otros) representan casi la mitad de las emisiones de gases de efecto invernadero de la región. El consumo de energía de la región es muy intensivo en carbono, especialmente en los países del Caribe, que dependen mucho de combustibles fósiles importados y costosos (véase el gráfico III.1). Las energías renovables son importantes en varios países, pero principalmente corresponden a la

generación de energía hidroeléctrica, suministro que corre peligro debido al cambio climático. Sin una inversión rápida, la estructura productiva de la región será cada vez más costosa de mantener y más vulnerable a una posible “fosilinflación”, lo que erosionará aún más la productividad y la competitividad (Schnabel, 2022; Kedward, 2022). Sin embargo, los países deben considerar tomar medidas más audaces y disponer, en toda la economía, inversiones orientadas a la adopción de tecnologías con bajas emisiones de carbono (generación de energía renovable y electromovilidad, entre otras), lo que será esencial para establecer una senda de desarrollo económico sostenible.

Gráfico III.1

América Latina y el Caribe (31 países): consumo total de energía, por fuente de energía, 2019
(En porcentajes)



Fuente: Administración de Información Energética, "International" [en línea] <https://www.eia.gov/international/data/world>.

La magnitud de las necesidades de inversión en adaptación y mitigación se ha estimado de manera muy imprecisa, dada la naturaleza transversal de las acciones climáticas y la inevitable incertidumbre respecto de los efectos del cambio climático en el futuro. Pese a las deficiencias de los estudios disponibles, existe un acuerdo general respecto de la gran magnitud de las brechas de inversión que es necesario cubrir. Como se observa en el cuadro III.1, las estimaciones globales sitúan la inversión necesaria para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) (lo que incluye medidas de mitigación y adaptación al cambio climático) y cerrar las brechas de infraestructura (la nueva infraestructura deberá ser resiliente al cambio climático) en un rango de 5 billones de dólares a 7 billones de dólares anuales, lo que equivale a entre el 5% y el 7% del PIB mundial de 2021. Las estimaciones para los mercados emergentes y los países en desarrollo se sitúan en un rango similar y convergen en un valor en torno al 7% del PIB anual.

Cuadro III.1

Lista representativa de estudios recientes sobre las necesidades de inversión relacionadas con la adaptación al cambio climático y su mitigación

Nivel	Fuente	Elementos considerados	Estimación de las necesidades anuales de inversión
Mundial	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), <i>Investing in Climate, Investing in Growth</i> , París, OECD Publishing, 2017	Consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)	6,9 billones de dólares
	Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), <i>World Investment Report: Investing in the SDGs: An Action Plan</i> , Ginebra, 2014	Consecución de los ODS	5 a 7 billones de dólares

Nivel	Fuente	Elementos considerados	Estimación de las necesidades anuales de inversión
Países en desarrollo	UNCTAD (2014)	Consecución de los ODS	3,3 a 4,5 billones de dólares
	Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA), <i>Adaptation Gap Report 2021: The Gathering Storm - Adapting to Climate Change in a Post-pandemic World</i> , Nairobi, 2021	Inversiones en adaptación para agricultura, infraestructura, abastecimiento de agua y otros sectores de las economías para contrarrestar los efectos físicos del cambio climático	300.000 millones de dólares en 2030
Economías emergentes y países en desarrollo	Agencia Internacional de Energía (AIE), <i>Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector</i> , París, 2021	Inversiones en energías renovables para lograr cero emisiones netas de gases de efecto invernadero	1 billón de dólares
Economías emergentes (no incluye China)	A. Bhattacharya y otros, <i>Financing a big investment push in emerging markets and developing economies for sustainable, resilient and inclusive recovery and growth</i> , Londres/Washington, D.C., Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment/ Escuela de Economía y Ciencias Políticas de Londres/Brookings Institution, 2022	Capital humano; infraestructura sostenible; uso de la tierra, agricultura y ambiente; adaptación y resiliencia	6,8% del PIB
Países de renta media y baja	J. Rozenberg y M. Fay, "Beyond the gap: how countries can afford the infrastructure they need while protecting the planet", <i>Sustainable Infrastructure</i> , Washington, D.C., Banco Mundial, 2019	Electricidad, transporte, saneamiento del agua, protección contra las inundaciones, irrigación	4,5% del PIB (inversión de capital), 2,7% del PIB (mantenimiento)
América Latina y el Caribe	F. Castellani y otros, "Investment gaps in Latin America and the Caribbean", <i>International Development Policy</i> , 11.1, 2019 [en línea] http://journals.openedition.org/poldev/2894	Infraestructura y lucha contra la pobreza extrema	10,6% del PIB en 2030 16% del PIB en 2030 (incluida la finalización de la educación secundaria)
	Rozenberg y Fay (2019)	Electricidad, transporte, saneamiento del agua, protección contra las inundaciones, irrigación	2,6% al 8,8% del PIB, según el escenario
	M. Fay y otros, <i>Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Spending Better to Achieve More</i> , Washington, D.C., Banco Mundial, 2017	Inversión en infraestructura	3% al 8% del PIB
Antigua y Barbuda	Gobierno de Antigua y Barbuda, <i>Updated Nationally Determined Contribution for the period 2020-2030</i> , 2021	Medidas de adaptación y mitigación	6,8% al 11,6% del PIB de 2021 (adaptación y mitigación)
Belice	Gobierno de Belice, <i>Updated Nationally Determined Contribution</i> , 2021	Medidas de adaptación y mitigación	1,3% del PIB de 2021 (adaptación), 5,7% del PIB de 2021 (mitigación)
Granada	Gobierno de Granada, <i>Second Nationally Determined Contribution</i> , 2020	Medidas de mitigación	9% al 9,5% del PIB de 2021 (mitigación)
Guyana	Gobierno de Guyana, <i>Guyana's Revised Intended Nationally Determined Contribution</i> , 2016	Medidas de adaptación	2,1% del PIB de 2021 (adaptación)
Haití	Gobierno de Haití, <i>Contribution Déterminée au niveau National de la République d'Haiti: Première Actualisation - 2021</i> , 2021	Medidas de adaptación y mitigación	6,2% del PIB de 2021 (adaptación), 1,9% del PIB de 2021 (mitigación)
República Dominicana	Gobierno de la República Dominicana, <i>Contribución nacionalmente determinada 2020 (NDC-RD 2020)</i> , 2020	Seguridad alimentaria, resiliencia de las infraestructuras, agua, biodiversidad	0,9% del PIB de 2021 (adaptación), 0,9% del PIB de 2021 (mitigación)
Santa Lucía	Gobierno de Santa Lucía, <i>Saint Lucia's Updated Nationally Determined Contribution Communicated to the United Nations Framework Convention on Climate Change</i> , 2021	Medidas de mitigación	2,2% del PIB de 2021 (mitigación)
Suriname	Gobierno de Suriname, <i>Nationally Determined Contribution</i> , 2020	Medidas de adaptación y mitigación	4,2% del PIB de 2021 (adaptación y mitigación)
Trinidad y Tabago	Gobierno de Trinidad y Tabago, <i>Intended Nationally Determined Contribution (INDC) under the United Nations Framework Convention on Climate Change</i> , 2018	Medidas de mitigación	0,8% del PIB de 2021 (mitigación)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las publicaciones citadas.

Los estudios para América Latina y el Caribe arrojan cifras similares. Las estimaciones exhaustivas a escala nacional son escasas y los estudios disponibles por lo general incluyen valores aproximados respecto de la ayuda financiera externa necesaria para que los países puedan implementar medidas de mitigación y adaptación al cambio climático. Las presentaciones recientes de las CDN indican que las necesidades de inversión en adaptación en algunos de los países del Caribe se sitúan entre el 1% y el 2% del PIB anual. Por el contrario, las necesidades estimadas de inversión en mitigación son mucho mayores y superan el 10% del PIB en países como Belice y Granada. En el capítulo II, que se refiere a Barbados, El Salvador, Guatemala, Honduras, la República Dominicana y Santa Lucía, se estima que, para compensar las pérdidas económicas a causa del cambio climático, se necesitaría una inversión adicional de entre el 5,3% y el 10,9% del PIB anual, en promedio, entre 2025 y 2050.

La inversión total en la región ha sido inferior a la de otros mercados emergentes y economías en desarrollo durante las últimas tres décadas. Como se muestra en el gráfico III.2, existe una pronunciada brecha entre la región y las economías emergentes y en desarrollo de Asia, donde el crecimiento económico y el desarrollo se ha visto respaldado por un alto nivel de inversiones. En particular, la inversión en la región también se ubica por debajo de los niveles observados en las economías avanzadas, pese al potencial del rápido crecimiento de la inversión para cerrar brechas en el acervo de capital entre ambos grupos de países. La dinámica de la formación de capital también se ha deteriorado en las últimas décadas, con una progresiva desaceleración del crecimiento de la formación bruta de capital fijo. Al mismo tiempo, la formación de capital se ha vuelto más volátil desde 1990, con desaceleraciones cíclicas más frecuentes y de mayor magnitud y duración (CEPAL, 2022).

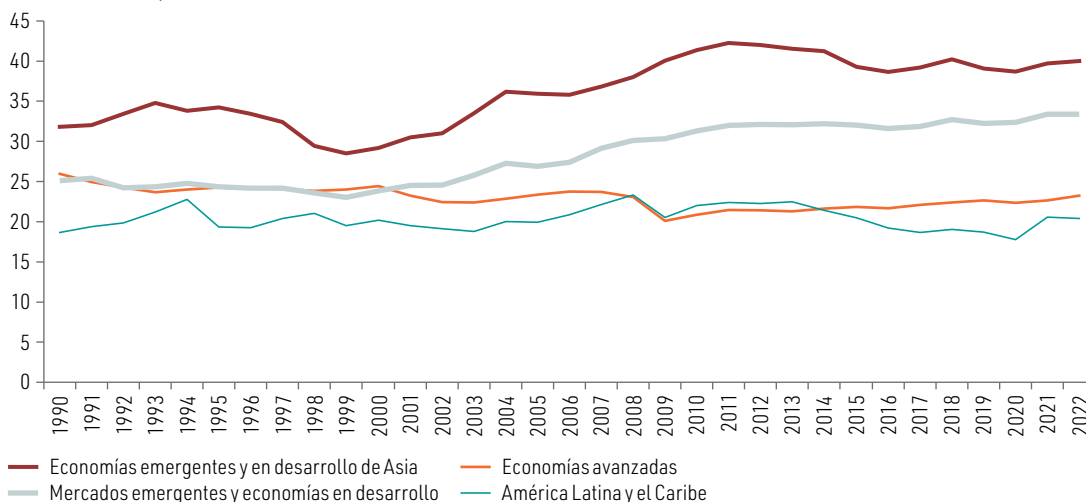
La inversión pública en la región también es la más baja entre las regiones en desarrollo y se ubica por debajo del nivel registrado en las economías avanzadas. En 2019, la región destinó apenas el 2,8% del PIB a la inversión pública, frente al 11,7% del PIB de las economías emergentes y en desarrollo de Asia. Esta situación también se observa en las inversiones de capital realizadas por los gobiernos centrales de la región (véase el gráfico III.3). La inversión pública se convirtió en la principal variable del ajuste fiscal, en la medida en que los países han tratado de compensar el aumento de los pagos de intereses. Los bajos niveles de inversión se traducen en un reducido acervo de capital público que proporciona servicios económicos limitados y generalmente de menor calidad que son insuficientes para generar crecimiento económico y desarrollo. Diversas mediciones indican que la calidad de la infraestructura de la región, que en gran parte es producto de la inversión del sector público, es deficiente, lo que repercute en la competitividad y el crecimiento (Foro Económico Mundial, 2017).

Gráfico III.2

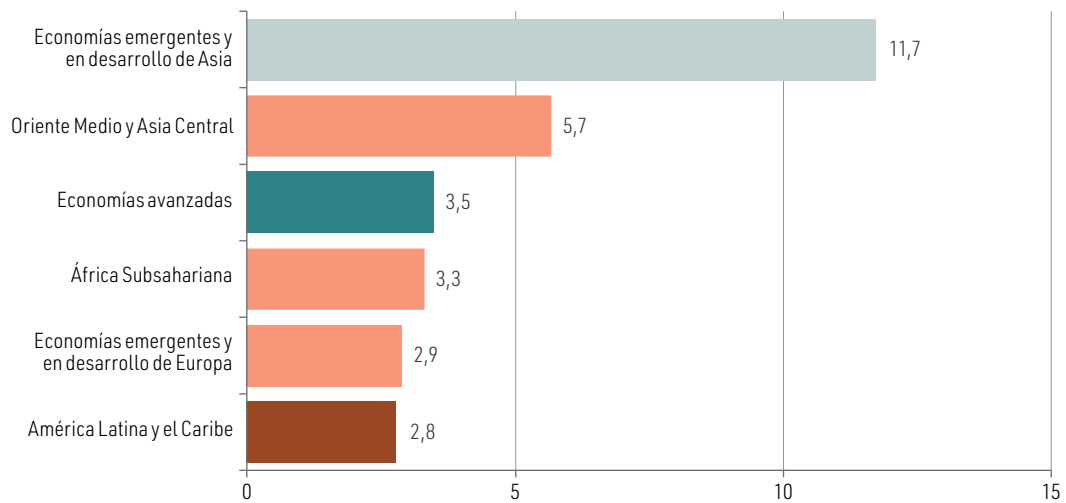
Regiones seleccionadas: tendencias de la inversión, 1990-2022

(En porcentajes del PIB)

A. Inversión total, 1990-2022



B. Formación bruta de capital fijo del gobierno general, 2019

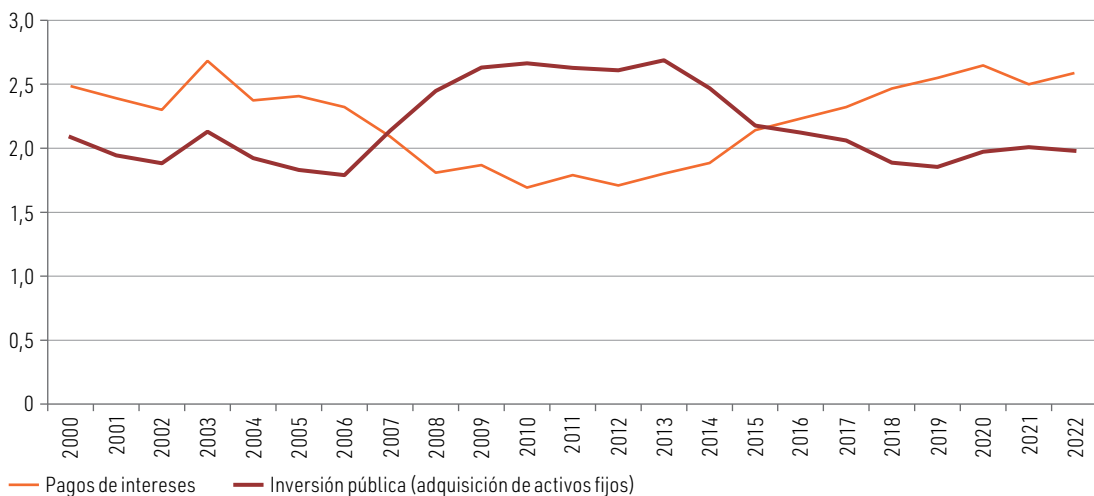


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*, Washington, D.C., abril de 2023 y Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset (ICSD)" [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.

Nota: Promedios ponderados, sobre la base del PIB en paridad del poder adquisitivo (PPA) en dólares internacionales a precios corrientes.

Gráfico III.3

América Latina (16 países)^a: inversión en activos fijos y pagos de intereses del gobierno central, 2000-2022
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

B. La región enfrenta importantes restricciones fiscales para invertir en cambio climático

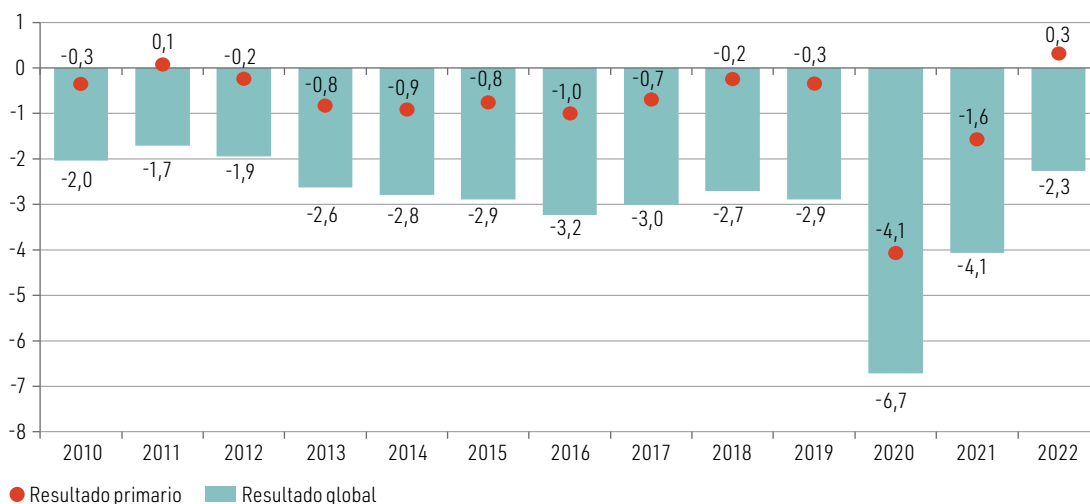
La región tiene un espacio fiscal muy limitado para hacer las inversiones a gran escala que se necesitan para hacer frente al cambio climático, impulsar el crecimiento y apoyar una transformación relacionada con la oferta. Antes de la pandemia, las cuentas fiscales de los gobiernos centrales de América Latina se caracterizaban por presentar déficits globales elevados y persistentes (véase el gráfico III.4). Al mismo tiempo, los balances primarios también registraban déficits significativos, superiores al 1% del PIB en

algunos años. La dinámica de la deuda a lo largo del período fue muy desfavorable, ya que los grandes déficits primarios se vieron agravados por las altas tasas de interés y el crecimiento bajo y desacelerado. Como resultado, los niveles de deuda pública tendieron al alza y pasaron del 29,8% del PIB en 2011 al 45,3% del PIB en 2019. Estas tendencias se vieron exacerbadas al comenzar la pandemia de COVID-19 en 2020, cuando los países de la región adoptaron paquetes de estímulos fiscales a gran escala para reforzar los sistemas de salud pública, apoyar a las familias y proteger la estructura productiva. El aumento pronunciado del gasto, combinado con la caída de los ingresos debido a las graves perturbaciones de la oferta y la demanda provocadas por las medidas de salud pública, se tradujo en déficits de magnitudes sin precedentes y un marcado incremento de la deuda pública. El retiro de las medidas de estímulo y el repunte significativo de los ingresos tributarios condujeron a un rápido cierre de los déficits fiscales tras el período más intenso de la crisis. Los niveles de deuda pública, no obstante, continúan siendo elevados y en su reciente descenso (en relación con la producción económica) tuvo mucha incidencia el rápido crecimiento del PIB nominal en un contexto inflacionario.

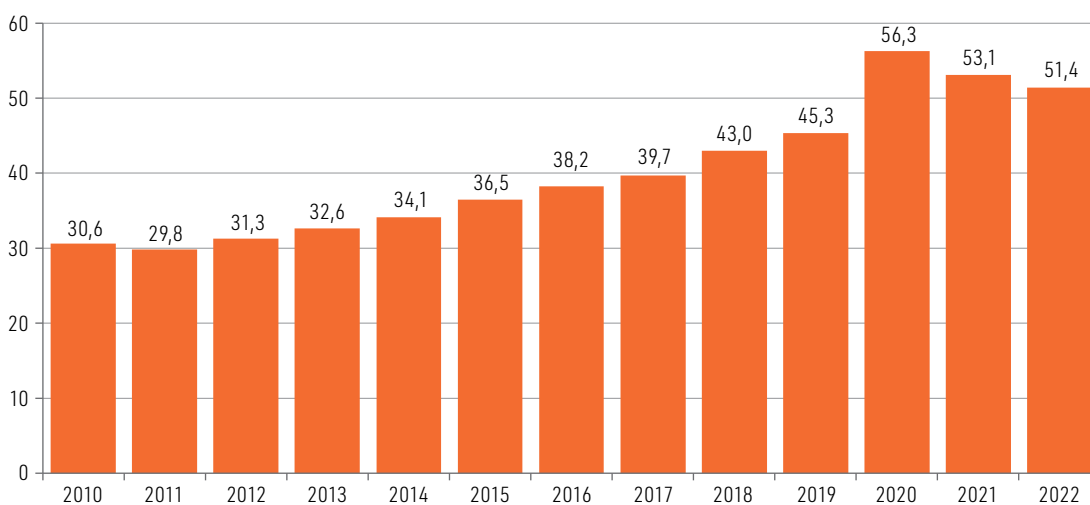
Gráfico III.4

América Latina (16 países)^a: deuda pública bruta y balances fiscales del gobierno central, 2010-2022^b
(En porcentajes del PIB)

A. Balances fiscales



B. Deuda pública bruta



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

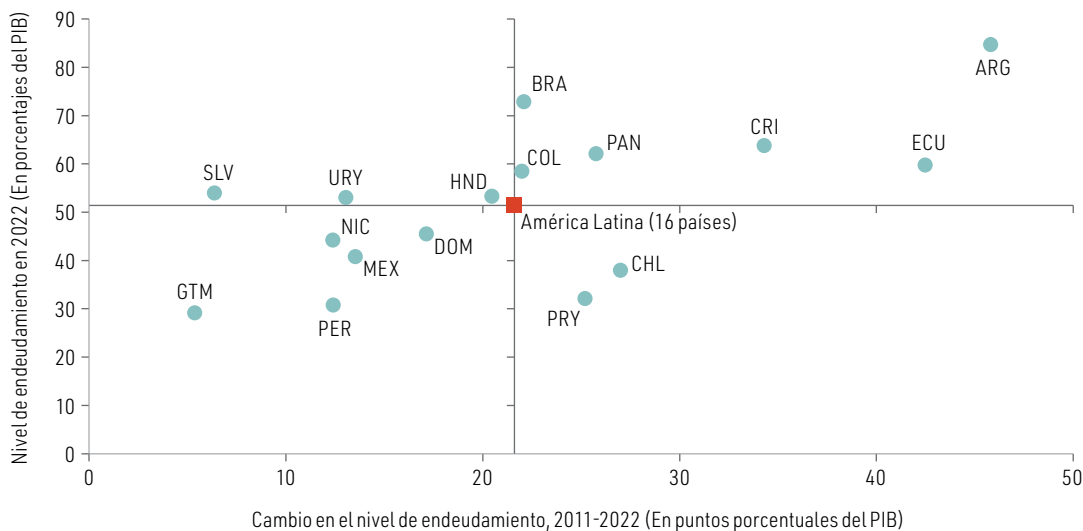
^a Los países considerados son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^b Promedios simples.

Si bien el espacio fiscal se ha estrechado considerablemente en toda América Latina, entre los países existen grandes diferencias en cuanto a los niveles de deuda pública bruta del gobierno central y las tasas de aumento. Como se muestra en el gráfico III.5, los países del cuadrante superior derecho registraron un aumento de la deuda pública superior al aumento regional promedio de 21,6 puntos porcentuales del PIB entre 2011 y 2022 y se encuentran entre los países más endeudados de América Latina. Estos países enfrentan importantes presiones para consolidar las cuentas fiscales, lo que les deja poco o ningún espacio fiscal para aplicar políticas fiscales activas. Dos países de este grupo —Argentina y Ecuador— se comprometieron con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y completaron ejercicios de reestructuración de la deuda. En el cuadrante superior izquierdo están los países que experimentaron un aumento de la deuda inferior al promedio, pero se encuentran entre los que tienen niveles de endeudamiento más elevados. Estos países se enfrentan a importantes disyuntivas entre aplicar una política fiscal centrada en la sostenibilidad de la deuda y aplicar políticas de inversión expansivas. Los países del cuadrante inferior derecho experimentaron un notorio aumento de la deuda durante el período, pero sus niveles de endeudamiento global en 2022 se mantuvieron entre los más bajos de América Latina, lo que da cuenta de que conservan cierto margen para usar la deuda con el fin de apoyar programas de inversión con altos rendimientos económicos y sociales. Por último, los países del cuadrante inferior izquierdo registraron aumentos relativamente bajos de la deuda y tuvieron niveles de endeudamiento inferiores al promedio al principio, lo que les da un margen considerable para aprovechar la deuda pública a fin de realizar inversiones en el ámbito del cambio climático.

Gráfico III.5

América Latina (16 países): deuda bruta del gobierno central, 2011 y 2022
(En porcentajes del PIB y puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

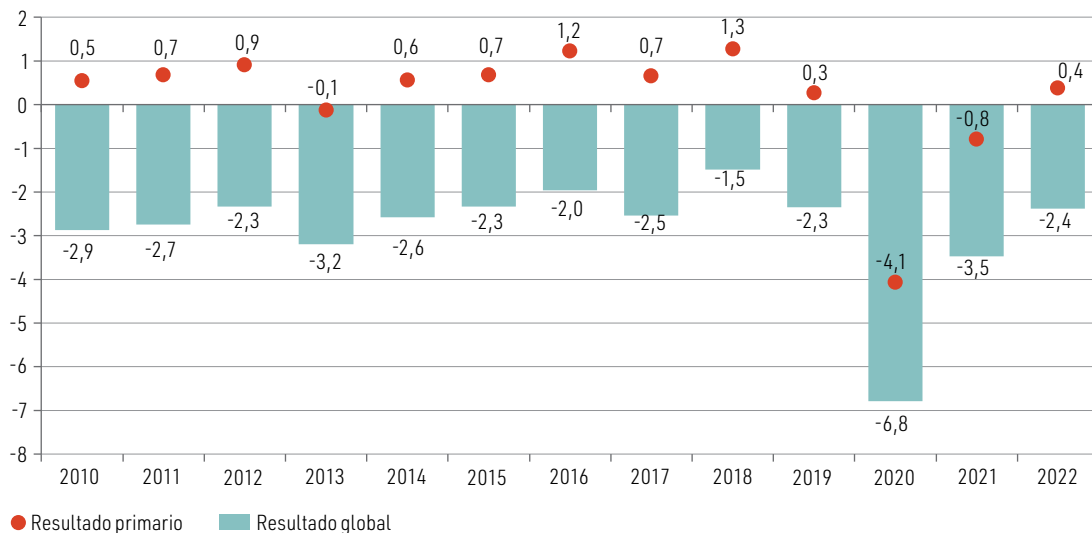
El espacio fiscal para concretar un impulso a gran escala de las inversiones climáticas y sostenibles en el Caribe es extremadamente limitado. Los niveles de deuda pública han sido elevados a lo largo de la última década, con un promedio del 69,8% del PIB entre 2011 y 2019. El estrés fiscal y los elevados niveles de endeudamiento han llevado a varios países a pedir ayuda al FMI, lo que ha dado lugar a una política fiscal orientada a generar superávits fiscales en busca de la sostenibilidad de la deuda. A diferencia de lo ocurrido en América Latina, la mayoría de los años los balances primarios fueron superavitarios —en algunos casos muy superavitarios—, con valores por encima del 1,0% del PIB (véase el gráfico III.6). Los balances globales continuaron siendo deficitarios, lo que da cuenta de un

elevado nivel promedio de pagos de intereses. La crisis provocada por la pandemia de COVID-19 se tradujo en un marcado deterioro de las cuentas fiscales, con grandes déficits globales y primarios que contribuyeron a un gran aumento de la deuda pública bruta del gobierno central, que alcanzó el 87,6% del PIB en 2020.

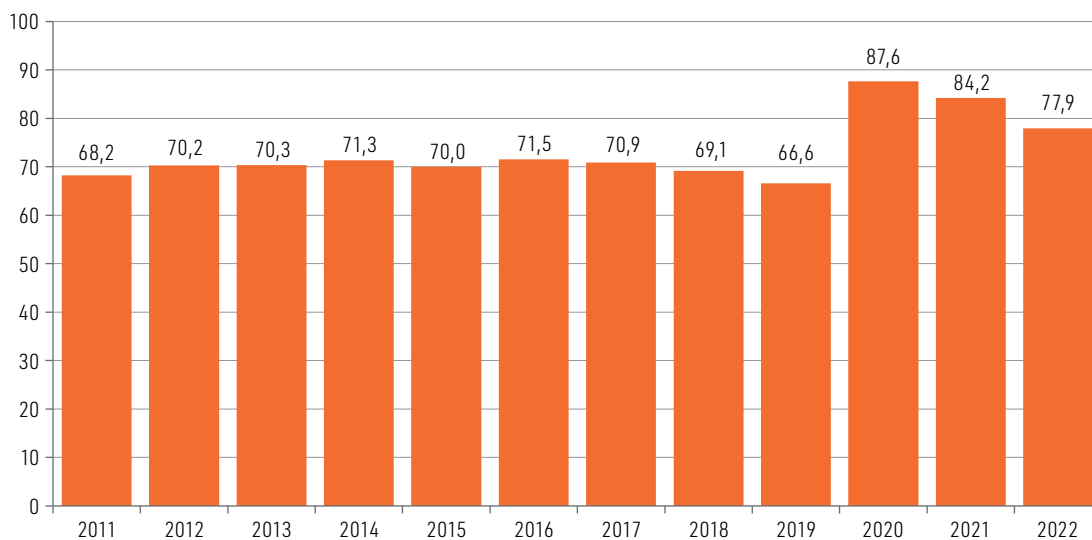
Gráfico III.6

El Caribe (12 países)^a: deuda pública bruta y balances fiscales del gobierno central, 2010-2022^b
(En porcentajes del PIB)

A. Balances fiscales



B. Deuda pública bruta^c



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Los países considerados son: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Tabago.

^b Promedios simples.

^c Incluye a Dominica.

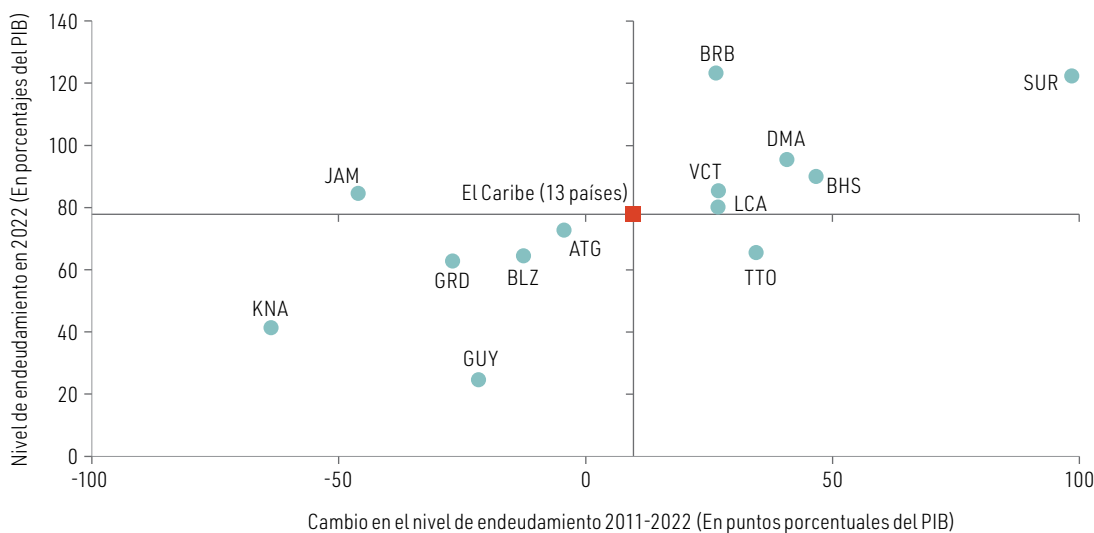
El aumento de la deuda pública creará una presión adicional para generar superávits primarios cada vez mayores, lo que, a su vez, significa una considerable reasignación de recursos al servicio de la deuda que podrían haberse utilizado para promover inversiones vinculadas al cambio climático

con el potencial de crear resiliencia y reforzar el crecimiento económico. La experiencia reciente del Caribe aporta datos significativos sobre las dolorosas decisiones a las que se enfrentan los países. Jamaica, por ejemplo, tuvo superávits primarios que promediaron un 7,4% del PIB entre 2013 y 2019, y registró un descenso marginal al 6,5% del PIB entre 2021 y 2022.

A nivel nacional, la experiencia de la última década en el Caribe ha sido de extremos. Como se muestra en el gráfico III.7, en países como Jamaica y Saint Kitts y Nevis se registraron reducciones muy marcadas en el nivel de endeudamiento entre 2011 y 2022. Pese a la reducción de la deuda en ambos países, sus situaciones son muy distintas. En Jamaica, la deuda pública bruta del gobierno central sigue siendo elevada, pero muy inferior al 130,6% del PIB registrado en 2011. Los encargados de formular políticas siguen enfrentando la presión de mantener una política fiscal restrictiva para alcanzar los objetivos de reducción de la deuda. En Saint Kitts y Nevis, por el contrario, las entradas excepcionalmente grandes de recursos procedentes del programa de ciudadanía por inversión, que promediaron un 12,3% del PIB anual entre 2011 y 2022, se tradujeron en superávits primarios igualmente importantes y un rápido descenso del nivel de endeudamiento. En 2022, el país pudo redirigir recursos que antes se destinaban a generar superávits primarios a otros objetivos de política pública, entre los que podría incluirse una mayor inversión en iniciativas vinculadas al cambio climático en los próximos años. Por otra parte, los niveles de endeudamiento de las Bahamas, Barbados, Dominica y Suriname en 2022 se acercaron al 100% del PIB o superaron esa marca, lo que los deja sin espacio fiscal para implementar políticas fiscales activas.

Gráfico III.7

El Caribe (13 países): deuda bruta del gobierno central, 2011 y 2022
(En porcentajes del PIB y puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

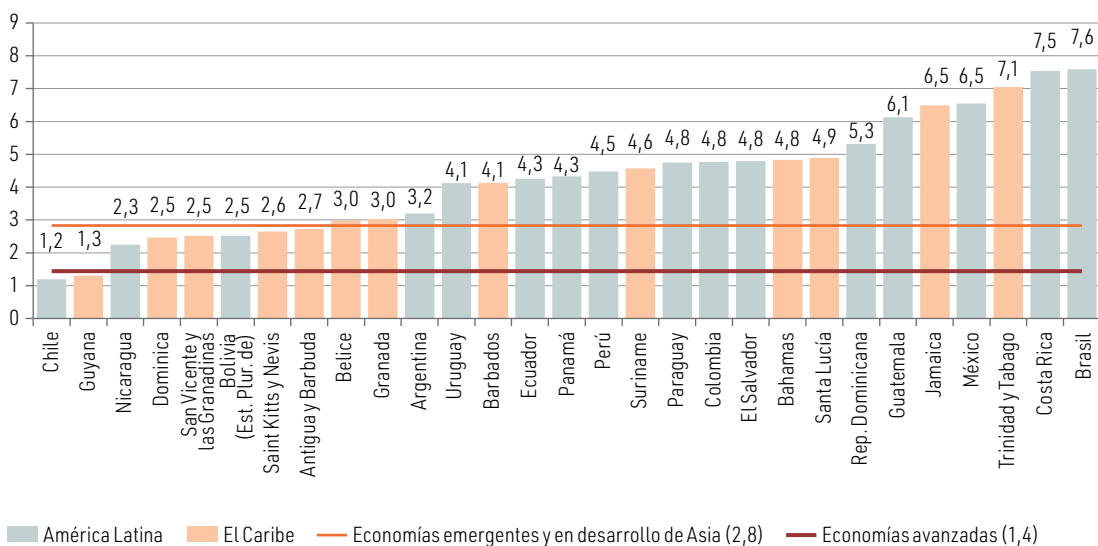
Nota: En Guyana el valor de la deuda pública corresponde al sector público.

Aunque los niveles actuales de deuda pública son un motivo de preocupación, el costo del financiamiento de la deuda se destaca especialmente como un problema para las futuras inversiones vinculadas al cambio climático. La tasa de interés efectiva de la deuda pública de los gobiernos generales de la región es elevada y se sitúa muy por encima del promedio del 2,8% de las economías emergentes y en desarrollo de Asia (véase el gráfico III.8). Del mismo modo, las tasas de interés efectivas son mucho más bajas en las economías avanzadas (un promedio del 1,4%), lo que ha suscitado un debate sobre el uso de deuda barata para financiar políticas fiscales orientadas a promover el crecimiento y el empleo. Sin embargo, los argumentos esgrimidos en las economías desarrolladas son menos

aplicables en América Latina y el Caribe, donde las tasas de interés son notoriamente más altas y han demostrado ser relativamente estables. Las tasas más altas de la región están asociadas, en gran medida, a la prima de riesgo de la deuda soberana emitida en los mercados internacionales y a las elevadas tasas para emisiones en moneda nacional, generalmente en los mercados internos. El Brasil y Costa Rica son ejemplos de esto último, debido a que la mayor parte de la deuda pública está en manos de acreedores residentes en moneda nacional. Los cupones para emisiones de deuda externa denominada en moneda extranjera aumentaron en la región en 2022, lo que refleja el impacto del endurecimiento de las condiciones monetarias en las economías desarrolladas y la volatilidad en los mercados financieros internacionales (CEPAL, 2023b).

Gráfico III.8

América Latina y el Caribe y regiones y grupos de países seleccionados: tasas de interés efectivas de la deuda bruta del gobierno general, promedio de 2011-2022
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*, Washington, D. C., abril de 2023.

Nota: La tasa de interés efectiva se calcula como los pagos de intereses implícitos divididos por el nivel de deuda pública del año anterior.

C. Un marco de financiamiento para la inversión vinculada al cambio climático

El financiamiento de un gran nivel de inversión en cambio climático y desarrollo constituye un enorme desafío para América Latina y el Caribe. El entorno macrofiscal y financiero actual presenta un obstáculo importante para la movilización de deuda pública destinada a financiar necesidades urgentes de inversión. Los elevados niveles de endeudamiento han hecho que los sectores público y privado sean cada vez más vulnerables a los choques procedentes del exterior. La acelerada normalización de la política monetaria en las economías desarrolladas ha provocado una subida de las tasas de interés y el debilitamiento de las monedas nacionales, lo que ha aumentado la carga del servicio de la deuda y ha tenido consecuencias en los balances públicos y privados.

Es imprescindible actuar con rapidez para cumplir con las obligaciones relacionadas con el cambio climático. La realización de inversiones cruciales en adaptación y mitigación a corto plazo impulsará

el crecimiento económico, creará empleo y promoverá una transformación relacionada con la oferta a mediano plazo, lo que reforzará la competitividad económica al tiempo que se resguarda el bienestar social. Estas inversiones son de una envergadura considerable y no pueden hacerse recurriendo únicamente a deuda pública.

Se necesita de una estrategia de financiamiento integral y coherente, que mueva recursos internos y cree las condiciones para incentivar y atraer la inversión privada, con el objetivo de movilizar el financiamiento necesario para lograr un gran nivel de inversión. En el diagrama III.1 se muestran los principales componentes de un marco de financiamiento de inversiones en materia de cambio climático. Se incluyen medidas necesarias a nivel nacional y esfuerzos recíprocos por parte del sector privado y los organismos internacionales. Para garantizar la eficacia de esta estrategia, los países también deben tratar de avanzar en la cuantificación de las necesidades de inversión, establecer carteras de proyectos listos para ejecutar e implementar medidas regulatorias para promover las inversiones con bajas emisiones de carbono, junto con la participación de la región en los mercados financieros climáticos privados mundiales.

Diagrama III.1

Marco de financiamiento para un gran impulso de la inversión vinculada al cambio climático



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

1. Movilización de recursos internos

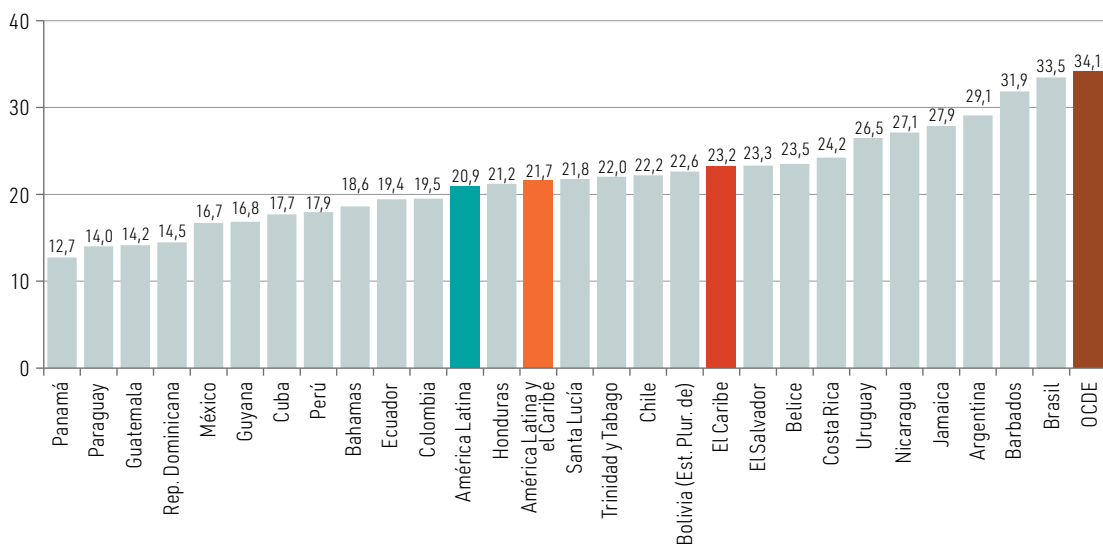
La movilización de recursos internos es crucial para cumplir todos los requisitos de inversión en iniciativas vinculadas al cambio climático. Para alcanzar estos niveles de inversión se precisan intervenciones y políticas fiscales proactivas. Es menester aumentar la presión tributaria de tal forma que se mejore la progresividad de la estructura tributaria. En este proceso se debe buscar alinear los incentivos fiscales con los objetivos climáticos, garantizando la coherencia entre distintas áreas de política. La asistencia oficial para el desarrollo puede utilizarse para generar un flujo permanente de recursos como respaldo de una política fiscal climática activa. Además, la política monetaria puede apoyar la profundización de los mercados financieros nacionales para la inversión climática, lo que se traduce en una reducción del costo de capital. La aplicación de prácticas de compras públicas verdes fomentará la integración de medidas de mitigación y adaptación en iniciativas públicas.

a) Aumentar la recaudación y mejorar la progresividad de la estructura fiscal

Existe un importante margen para reforzar la movilización de recursos internos con el fin de aumentar la capacidad fiscal de los países de la región para realizar inversiones vinculadas al cambio climático y el desarrollo. Como se observa en el gráfico III.9, la recaudación fiscal promedio es baja en comparación con la de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), ya que presentan un promedio del 21,7% del PIB en 2021 frente al 34,1% del PIB. La presión fiscal también es baja frente a la de otros países con un nivel de desarrollo económico comparable (OCDE y otros, 2021). Los ingresos tributarios alcanzan los niveles de la OCDE en muy pocos países de la región y son muchos los países que registran valores en torno al 20% del PIB o menos. La situación es especialmente grave en países como Guatemala, Panamá, el Paraguay y la República Dominicana, donde la recaudación fiscal es inferior al 15% del PIB, por lo que se ubica muy por debajo del mínimo del 20% del PIB considerado necesario para cumplir los Objetivos de Desarrollo del Milenio entre 2000 y 2015.

Gráfico III.9

América Latina y el Caribe y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): ingresos tributarios del gobierno general, 2021
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y otros, *Estadísticas Tributarias en América Latina y el Caribe 2023*, París, OECD Publishing, 2023.

Existen múltiples oportunidades para que los países puedan reforzar la recaudación tributaria a corto plazo. Es preciso tomar medidas rápidamente para combatir la evasión fiscal y revisar los elevados gastos fiscales. La CEPAL estima que las pérdidas de ingresos por incumplimiento tributario en la región llegaron a 325.000 millones de dólares en 2018, lo que equivale al 6,1% del PIB regional (CEPAL, 2020). Los sistemas tributarios de algunos países recaudan menos de la mitad de los ingresos que deberían generar. Esto es especialmente notorio en el caso de los impuestos sobre sociedades y sobre la renta de las personas físicas, donde las pérdidas vinculadas a los impuestos sobre sociedades se estimaron entre el 0,7% y el 5,3% del PIB en América Latina (CEPAL, 2020). Los gastos fiscales también representan importantes ingresos no percibidos en la región, con un promedio del 3,7% del PIB. Los incentivos fiscales a la inversión también son significativos (alrededor del 1% del PIB) y deberían estar alineados con los objetivos vinculados al cambio climático (CEPAL/Oxfam, 2020; CEPAL, 2019).

Otro ámbito de creciente importancia para los países de la región es la tributación de la economía digital. El acuerdo alcanzado en octubre de 2021 sobre la Declaración sobre la Solución de Dos Pilares para Abordar los Desafíos Fiscales Derivados de la Digitalización de la Economía dentro del Marco Inclusivo sobre Erosión de la Base Imponible y Traslado de Beneficios es un importante paso adelante, y los países deben tomar medidas para alinear sus códigos tributarios con las nuevas mejores prácticas internacionales (OCDE/G20, 2021). El primer pilar busca establecer un mecanismo para redistribuir parte de los beneficios de las mayores empresas multinacionales (alrededor de 100 empresas) a los países donde se utilizan o consumen sus bienes y servicios. El segundo pilar busca establecer un impuesto sobre la renta de las sociedades mínimo global (a una tasa del 15%) para las empresas multinacionales con un volumen de negocios anual de 750 millones de euros o más, a fin de limitar el traslado de beneficios, especialmente a través de paraísos fiscales. Sin embargo, las estimaciones indican que los ingresos tributarios anuales adicionales generados a partir de la adopción del segundo pilar serán dispares en la región: 100 millones de euros en la Argentina y el Perú, 1.500 millones de euros en el Brasil y 400 millones de euros en México (Barake y otros, 2021).

A mediano plazo, será imprescindible realizar reformas fiscales estructurales en la región a fin de generar los recursos necesarios para poder hacer inversiones vinculadas con el cambio climático y apoyar las crecientes demandas sociales. La consolidación del impuesto sobre la renta de las personas físicas será clave, ya que representa una de las principales brechas fiscales entre la región y la OCDE: en 2020, la recaudación promedio ascendió al 2,2% del PIB en América Latina y el Caribe y al 8,0% del PIB en la OCDE (OCDE y otros, 2022). Hay margen para ampliar y reforzar los impuestos sobre el patrimonio y la propiedad, que generan pocos ingresos pese a su potencial en una región tan desigual. La revisión y modernización de los regímenes fiscales que se aplican a la explotación de recursos naturales no renovables también es una tarea pendiente para muchos países productores. Las reformas de estos marcos son especialmente clave, porque el avance hacia un escenario de cero emisiones netas tendrá graves consecuencias fiscales y macroeconómicas para los productores de petróleo y gas de la región (Titelman y otros, 2022). Los países mineros, por el contrario, pueden verse beneficiados en este escenario, lo que hace que sea aún más importante establecer marcos fiscales progresivos antes de que aumente la demanda mundial de sus minerales y metales.

b) Alineación del sistema fiscal con los objetivos climáticos

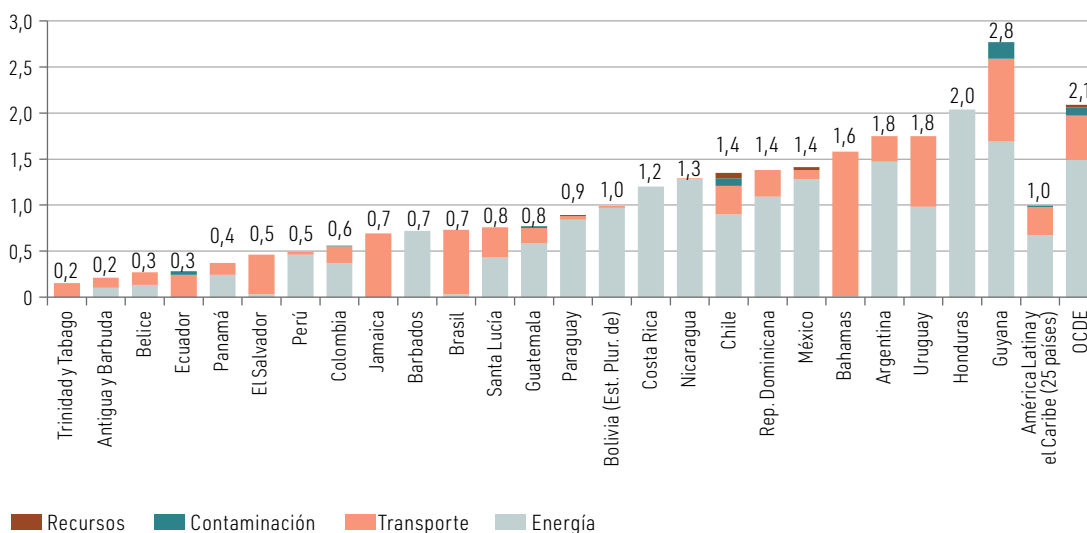
La tributación también puede desempeñar un papel crucial a la hora de modificar los incentivos para que los agentes económicos promuevan la inversión vinculada al cambio climático. El cambio climático representa un caso clásico de la tragedia de los bienes comunes, donde empresas y hogares hacen uso de un recurso común —en este caso, la atmósfera— en su propio interés, pero en detrimento del bien común, lo que termina por producir el agotamiento o la degradación de dicho recurso. Con los impuestos ecológicos, los impuestos sobre las emisiones de carbono y otros gravámenes ambientales se busca, por tanto, internalizar los costos ambientales, económicos y sociales de estas externalidades negativas y, de ese modo, influir en las decisiones de producción y consumo de los agentes económicos. Aunque los fundamentos teóricos de estos impuestos fueron establecidos a principios del siglo XX por Arthur Pigou (1920) en su obra fundamental *La economía del bienestar*, su aplicación es un fenómeno más reciente. Las economías desarrolladas, sobre todo los países europeos, se han ubicado a la vanguardia en la adopción de impuestos y tasas ecológicas, ambientales y sobre las emisiones de carbono. En cambio, el uso de la política fiscal para promover objetivos ambientales y climáticos no está firmemente establecido en América Latina y el Caribe (CEPAL, 2019).

Muchos países de la región, no obstante, recaudan impuestos cuyas bases imponibles están íntimamente relacionadas con el medio ambiente y el cambio climático. Como se puede observar en el gráfico III.10, los ingresos procedentes de estos impuestos son importantes en la región, pero se encuentran rezagados con respecto a los niveles que recaudan los países de la OCDE. En 2020,

los ingresos procedentes de estos instrumentos representaron, en promedio, el 1% del PIB de la región, frente al 2,1% del PIB de la OCDE. Se constata, sin embargo, una significativa variación entre países: mientras que algunos (como la Argentina, Guyana, Honduras y el Uruguay) se acercan al promedio de la OCDE o lo superan, en otros los ingresos son relativamente insignificantes. Los ingresos tributarios relacionados con la energía, principalmente los procedentes de los impuestos específicos sobre los combustibles fósiles, son los más relevantes, un rasgo compartido con muchos países de la OCDE. Los impuestos y otros gravámenes sobre el transporte (por ejemplo, impuestos recurrentes y no recurrentes sobre el uso de vehículos automotores) también son importantes en algunos países, aunque es probable que las estadísticas de estos instrumentos sean incompletas, ya que suelen recaudarlos los gobiernos locales, que en la región tienen una disponibilidad de datos relativamente baja.

Gráfico III.10

América Latina y el Caribe (25 países) y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): ingresos tributarios relacionados con el medio ambiente, 2020
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), OECD.Stat [en línea] <https://stats.oecd.org/>.

Las consideraciones ambientales y climáticas están empezando a integrarse a la política fiscal en la región. Varios países han establecido nuevos gravámenes o han modificado los impuestos especiales o los derechos de importación, para reforzar la tributación de los combustibles fósiles en función de su contenido de carbono. México aprobó un impuesto sobre las emisiones de carbono como parte de la reforma fiscal de 2014, con un gravamen de 3,50 dólares por tonelada de CO₂ liberado durante la combustión. El impuesto sobre las emisiones de carbono en Colombia, aprobado en 2016, estableció un gravamen de 5 dólares por tonelada de CO₂ generada por el uso de combustibles fósiles, ajustado anualmente por inflación. Este impuesto se modificó en 2022 como parte de una amplia reforma fiscal (véase el recuadro III.1). La reforma fiscal ecológica más ambiciosa de la región hasta la fecha la realizó Chile en 2014. En el marco de una reforma fiscal estructural, el país estableció tres nuevos impuestos ecológicos: un impuesto sobre las emisiones de CO₂ procedentes de fuentes fijas con calderas y turbinas (5 dólares por tonelada de CO₂), un impuesto sobre los contaminantes locales procedentes de fuentes fijas con calderas y turbinas, y un impuesto sobre la venta de vehículos nuevos basado en las emisiones de óxido de nitrógeno previstas durante su vida útil. Se espera que estas medidas ganen terreno en la región ante la necesidad de generar ingresos públicos adicionales y alcanzar las CDN presentadas en virtud del Acuerdo de París.

Recuadro III.1**Colombia: modificaciones del impuesto sobre las emisiones de carbono derivadas de la reforma fiscal de 2022**

En noviembre de 2022, el Congreso de Colombia aprobó la reforma fiscal que se venía tramitando desde agosto del mismo año. Se introdujeron dos modificaciones importantes en el impuesto sobre las emisiones de carbono. En primer lugar, se estableció como unidad de medida la concentración equivalente de dióxido de carbono (CO₂ eq), medida en toneladas, que incluye el total de emisiones de gases de efecto invernadero, a diferencia de la versión de 2016 en la que solo se incluían las emisiones de CO₂.

En cuanto al tipo impositivo, la emisión de una tonelada de CO₂ antes se gravaba con 15.000 pesos colombianos. En la reciente reforma fiscal, se estableció un tipo de 20.500 pesos colombianos por tonelada de CO₂ eq.

Para el carbón, que no se incluyó en la reforma fiscal de 2016, la tasa se aplicará gradualmente de la siguiente manera: un 0% en 2023 y 2024, un 25% en 2025, un 50% en 2026, un 75% en 2027 y un tipo impositivo completo de 2028 en adelante.

Se ha estipulado que el 80% de estos ingresos tributarios se destinará a la lucha contra el cambio climático y para ello se creará el Fondo para la Sustentabilidad y Resiliencia Climática. Anteriormente, el dinero recaudado se asignaba al Fondo para la Sostenibilidad Ambiental y Desarrollo Rural Sostenible en Zonas Afectadas por el Conflicto.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

No obstante lo anterior, los precios del carbono en América Latina y el Caribe pueden ser demasiado bajos para alcanzar eficazmente los objetivos de mitigación. Según algunas estimaciones, para poner al mundo en la senda correcta para alcanzar un nivel de cero emisiones netas en 2050 (y mantener el aumento de la temperatura por debajo de 2 °C), sería necesario fijar los precios mínimos por tonelada de carbono en 75 dólares para los grandes emisores y en un rango de 25 dólares a 50 dólares para los países de renta baja y media (Parry, Black y Roaf, 2021). Estos precios mínimos podrían servir para desincentivar las inversiones intensivas en carbono, generar recursos internos adicionales y apoyar una transición más justa hacia una senda de desarrollo con bajas emisiones de carbono.

Las estrategias fiscales ambiciosas para reducir las emisiones de carbono también deben tener en cuenta las desigualdades de las emisiones entre los distintos grupos de ingresos. Algunas estimaciones recientes indican que el 10% más rico de la población registra emisiones per cápita diez veces más altas que el 50% más pobre en todas las regiones del mundo (Chancel y otros, 2022). Los efectos distributivos inherentes a las políticas fiscales climáticas, que pueden ser regresivas por naturaleza, dan cuenta de que se necesita un nuevo enfoque respecto de la formulación de políticas climáticas, basado en una combinación de instrumentos dirigidos a los grupos de ingresos de la población. Para el 50% más pobre, se necesitan inversiones públicas en acceso a la energía verde y medios de transporte público con bajas emisiones de carbono, así como transferencias en efectivo para compensar el aumento de los precios de los combustibles fósiles y a los trabajadores de las industrias afectadas por la transición. Para el 10% más rico, y en particular para el 1% más rico, los autores abogan por el establecimiento de impuestos sobre el patrimonio o las sociedades con un recargo por contaminación para financiar la transición verde y acelerar la desinversión en combustibles fósiles, la supresión de los subsidios a los combustibles fósiles que benefician más a los más ricos y la adopción de tarjetas de carbono para hacer un seguimiento de las elevadas huellas de carbono personales.

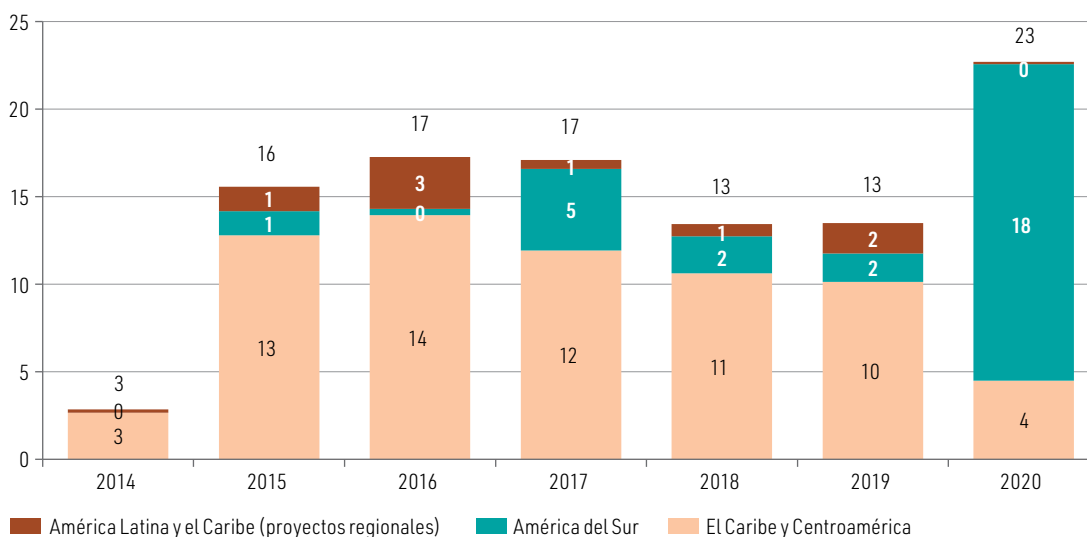
c) Identificar oportunidades de ayuda internacional para reforzar la movilización de recursos internos

La asistencia oficial para el desarrollo (AOD) podría desempeñar un papel catalizador a la hora de apoyar la movilización de recursos internos en los países en desarrollo y las economías emergentes. Los proyectos financiados por AOD podrían generar grandes rendimientos de la inversión, creando flujos

permanentes de recursos para apoyar una política fiscal activa en consonancia con la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. De hecho, el ODS 17 y la Agenda de Acción de Addis Abeba se basan en esta premisa. Sin embargo, la eficacia de la AOD dirigida a la movilización de recursos internos aún no se encuentra firmemente establecida. En la Iniciativa Fiscal de Addis (2019) se indica que, si bien es posible que la AOD tenga un gran impacto en este ámbito, aún hay que trabajar mucho para superar los problemas de coordinación a nivel nacional e internacional entre donantes y Gobiernos. Lograr una distribución equilibrada de la ayuda entre países, incluidas las economías de renta media, sigue siendo una gran preocupación. Como se observa en el gráfico III.11, la AOD destinada a proyectos de movilización de recursos internos en la región es limitada y se dirige principalmente a Centroamérica y el Caribe (en 2020 se dio una situación extraordinaria y el Paraguay recibió 11 millones de dólares de ayuda).

Gráfico III.11

América Latina y el Caribe: asistencia oficial para el desarrollo (AOD) de los países del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) para proyectos de movilización de recursos internos, 2014-2020
(En millones de dólares de 2020)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), OECD.Stat [en línea] <https://stats.oecd.org/>.

Nota: Los datos corresponden a compromisos bilaterales de AOD por finalidad.

d) Profundizar los mercados de capitales nacionales y promover la reducción del costo del capital para las inversiones climáticas

Los países deben desempeñar un papel catalizador en la promoción del despliegue de capital privado a nivel de los proyectos. Los proyectos climáticos son intrínsecamente arriesgados y están expuestos a una amplia gama de posibles riesgos, ya sea en materia de políticas, financieros, macroeconómicos, tecnológicos y de otro tipo. La prima de riesgo asociada a estos proyectos hace que muchos sean económicamente inviables, ya que el costo del capital supera con creces el posible rendimiento financiero de la inversión. Para los países, sin embargo, los posibles beneficios sociales, ambientales y tecnológicos de estas inversiones son grandes. Hacer que estos proyectos sean económicamente viables debe ser, por tanto, un objetivo de política prioritario.

Reducir la prima de riesgo asociada a los proyectos vinculados al cambio climático es clave para apoyar la inversión privada en dichos proyectos. Un requisito fundamental para los países es establecer un marco climático y de inversión creíble. El establecimiento de políticas y prioridades claras, respaldadas por un marco jurídico sólido, puede reducir considerablemente el riesgo político, soberano y de política. La mayoría de los países han establecido planes nacionales de desarrollo

y marcos de política climática que proporcionan orientación de política a mediano plazo. Sin embargo, persisten los riesgos normativos y la armonización de las políticas industriales y sectoriales (por ejemplo, la normativa sobre producción de energía y acceso a la red) para apoyar la inversión climática sigue siendo una tarea pendiente.

La política monetaria verde aplicada de acuerdo con los mandatos legales de los bancos centrales puede servir de apoyo a las políticas climáticas del Gobierno en la transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono (véase el capítulo IV). En algunas contribuciones recientes se destaca la posibilidad de que los bancos centrales ajusten sus marcos operativos para mitigar los riesgos derivados del cambio climático (elevada exposición de determinados sectores, agentes o ambos) o para canalizar recursos hacia la mitigación del cambio climático (Red de Bancos Centrales y Supervisores para Ecologizar el Sistema Financiero, 2021). Se está considerando el ajuste de los instrumentos convencionales de política monetaria mediante modificaciones de los costos de refinanciamiento o el acceso a facilidades de crédito proporcionadas a las instituciones financieras¹, así como la adaptación del marco de garantías admisibles de modo que los bancos centrales puedan incluir consideraciones climáticas (por ejemplo, mediante la aplicación de recortes cuando se ofrecen como garantía activos que hacen un uso intensivo del carbono).

También se están analizando otras opciones de política monetaria menos convencionales, como aquella en que los bancos centrales establezcan una proporción de activos “verdes” en sus compras de activos (expansión cuantitativa verde) o que no incluyan activos intensivos en carbono, siguiendo el ejemplo del Banco Central Europeo, considerando la posibilidad de incluir una dimensión climática para centrarse en operaciones de refinanciamiento verde a más largo plazo y estimular la canalización de préstamos hacia actividades con bajas emisiones de carbono.

Los bancos nacionales de desarrollo también han tomado medidas para profundizar los mercados de capitales locales con el fin de apoyar la inversión climática pública y privada, pero su impacto es limitado. Entre 2019 y 2020, los bancos nacionales de desarrollo de la región proporcionaron un promedio de 1.900 millones de dólares (un 0,2% del PIB de 2019) al año en financiamiento climático, principalmente en forma de deuda de proyectos de bajo costo (CPI, 2021). Los datos de los bancos nacionales de desarrollo del Brasil, Chile y México indican que la mayor parte de su financiamiento para mitigación se destina a energías renovables, otras formas de producción de energía con bajas emisiones de carbono y eficiencia energética (Abramskiehn y otros, 2017). Sin embargo, estas cantidades resultan insuficientes para movilizar la cantidad de capital privado necesaria para alcanzar los objetivos climáticos.

e) Promover compras públicas con una perspectiva climática

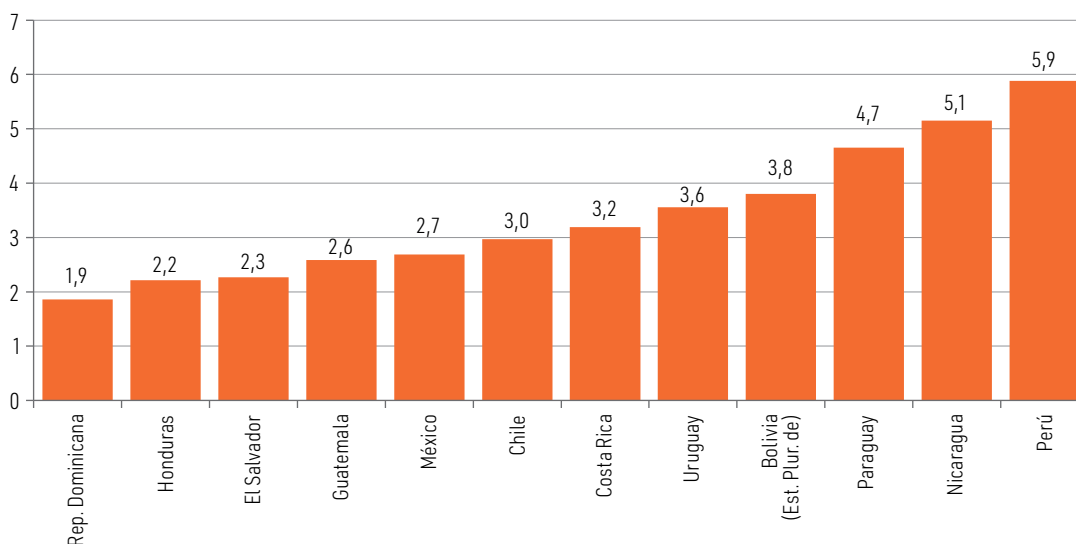
Las compras públicas verdes pueden ser una gran oportunidad para movilizar recursos y alinear los incentivos climáticos con las compras públicas. Las compras de bienes y servicios por parte de los gobiernos generales de América Latina son considerables, tanto en términos absolutos como en relación con el PIB (véase el gráfico III.12). Las compras públicas verdes se definen como la compra de bienes, obras, servicios o consultorías que tienen los efectos menos perjudiciales posibles sobre el medio ambiente, la salud y la seguridad humana en comparación con otras compras similares que se presentan como competencia (Delgado, Eguino y Lopes, 2021). Las compras públicas verdes ofrecen diferentes alternativas para alcanzar los objetivos climáticos en términos económicos, sociales y políticos. Desde el punto de vista económico, puede generar un ahorro de costos a largo plazo gracias al menor consumo de energía, la reducción de residuos y la prolongación del ciclo de vida de los productos. Desde una perspectiva social, mejora la calidad de los productos y servicios, mejora la salud ocupacional y promueve prácticas de producción sostenible. Desde el punto de

¹ Incluyen, por ejemplo, una modulación de la tasa de interés establecida por el banco central en condiciones favorables en función de la contribución de los bancos a la mitigación del cambio climático (“principales operaciones de refinanciamiento verde”) o del perfil de los activos propuestos como garantía (“garantía verde”).

vista político, puede crear ventajas al demostrar conciencia ambiental y generarla en la población y liberar recursos para otras iniciativas públicas. Además, puede apoyar el cumplimiento de las políticas nacionales y los compromisos internacionales, como los relacionados con la sostenibilidad y el cambio climático (Delgado, Eguino y Lopes, 2021).

Gráfico III.12

América Latina (12 países): compras de bienes y servicios del gobierno general, 2019
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Los datos de El Salvador, Honduras, la República Dominicana y el Uruguay corresponden al gobierno central.

2. Financiamiento privado innovador

El sector público por sí solo no será capaz de responder al enorme volumen de necesidades estimadas de inversión en adaptación y mitigación. Por lo tanto, será esencial crear las condiciones necesarias para alinear la inversión privada con los objetivos del cambio climático. Los países disponen de numerosos instrumentos de política para incentivar la inversión privada en tecnologías con bajas emisiones de carbono. Las medidas regulatorias deben ir acompañadas de políticas fiscales como incentivos fiscales específicos e impuestos ambientales o ecológicos para promover el consumo y la producción sostenibles de conformidad con el ODS 12. Para asegurar la eficiencia, la eficacia y el respaldo social de estas medidas, los países deben procurar crear instituciones sólidas que regulen el uso de los incentivos fiscales, promoviendo la adopción de instrumentos bien diseñados, el análisis de la relación costo-beneficio y la transparencia (CEPAL, 2019; CEPAL/Oxfam, 2020). En virtud del impacto distributivo de los impuestos ecológicos, los países también deben considerar medidas para canalizar recursos hacia las poblaciones vulnerables y de bajos ingresos.

a) Aplicar incentivos fiscales específicos orientados al cambio climático y al desarrollo

El uso de incentivos fiscales para promover la inversión se encuentra muy extendido en América Latina y el Caribe (CEPAL/Oxfam, 2020). Los países ofrecen una amplia gama de tratamientos fiscales preferenciales —exenciones, deducciones, créditos, tasas reducidas y aplazamientos, entre otros— para promover objetivos de política pública. Durante la última década, los países de la región han ofrecido diversos incentivos fiscales para promover objetivos relacionados con el cambio climático,

principalmente dirigidos a esfuerzos de mitigación vinculados con la producción o el uso de energía. En la mayoría de los casos, el uso de incentivos fiscales se estableció en el marco de la reforma de la política energética o de los planes nacionales de descarbonización. Se destacan especialmente los incentivos para las energías renovables, que a menudo se utilizan como complemento de otras políticas energéticas, como las tarifas reguladas o las obligaciones de cuotas (Podestá y otros, 2022). Los incentivos fiscales a la electromovilidad también se han vuelto más generalizados, ejemplo de lo cual son leyes recientes como la Ley de Transporte Verde de Costa Rica y las medidas presupuestarias adoptadas para 2022 de Barbados, que ofrecen una importante reducción o la exoneración total de una serie de impuestos sobre el consumo (véase el cuadro III.2).

Cuadro III.2

América Latina y el Caribe (6 países): medidas recientes seleccionadas de incentivos fiscales para promover las inversiones en mitigación del cambio climático

País	Medida de incentivo fiscal
Barbados	En el presupuesto para el ejercicio fiscal 2022/2023 se establecieron beneficios fiscales para promover la adopción de tecnologías con bajas emisiones de carbono, incluida una suspensión del impuesto al consumo y sobre el valor agregado (IVA) por dos años para la compra de vehículos eléctricos y una rebaja del arancel de importación de vehículos eléctricos de pila de combustible y que funcionan con energía solar (del 45% al 10%), entre otros.
Colombia	Se establecieron los requisitos y procedimientos para acceder a beneficios tributarios para proyectos de energía renovable, proyectos de eficiencia energética y proyectos de hidrógeno verde o azul (Resolución núm. 000319 de 2022, Unidad de Planeación Minero Energética (UPME)). Estos beneficios incluyen deducciones del impuesto sobre la renta, exenciones del IVA y el impuesto a las importaciones, así como una amortización acelerada.
Costa Rica	Ley de Incentivos al Transporte Verde (Ley núm. 10209 de 2022, que reforma la Ley núm. 9518 de 2018) que prevé una serie de beneficios fiscales para la compra de vehículos eléctricos que cumplan ciertos requisitos, lo que incluye una tasa reducida del IVA (que empieza en un 1% y aumenta con el tiempo) y exenciones temporales del impuesto al consumo (por 36 meses) y el impuesto sobre bienes inmuebles.
El Salvador	En la Ley de Fomento e Incentivos para la Importación y Uso de Medios de Transporte Eléctricos e Híbridos (Decreto núm. 738) de 2021 se estableció un arancel del 0% para la importación de vehículos eléctricos o híbridos nuevos, así como una exención del 100% del pago del IVA y el impuesto especial para la primera inscripción de la propiedad en el territorio nacional.
Jamaica	Reducción del derecho de importación de vehículos eléctricos del 30% al 10% (Arancel Aduanero (Revisión) (Enmienda) (Nº 2), Resolución, 2022) (<i>Customs Tariff (Revision) (Amendment) (No. 2), Resolution, 2022</i>).
Nicaragua	En la Ley núm. 1111, Ley de Reformas y Adiciones a la Ley N° 554, Ley de Estabilidad Energética de 2022, se estableció una exención de aranceles de importación, impuesto selectivo e IVA para la compra e importación de vehículos eléctricos nuevos.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de la legislación nacional.

Para garantizar el éxito en el uso de estos instrumentos, es necesario contar con una perspectiva estratégica que identifique áreas en las que los incentivos fiscales pueden desempeñar un papel catalizador para desbloquear capital privado, minimizando al mismo tiempo las pérdidas de ingresos públicos. Los países de América Latina y el Caribe han avanzado en la medición de la pérdida de ingresos debida a los incentivos fiscales, pero aún queda margen para evaluar el impacto de este tipo de medidas. Para que estos incentivos alcancen todo su potencial, es preciso efectuar una evaluación exhaustiva de sus beneficios, como el aumento de las inversiones y las prestaciones sociales asociadas, así como de los costos que conllevan, junto con la pérdida de ingresos debido a las inversiones que se habrían realizado sin los incentivos, el aumento de los costos de administración fiscal, la posible evasión fiscal, las distorsiones, los efectos redistributivos y su impacto en las variables macroeconómicas (Campos Vázquez, 2022).

Las estrategias de cambio climático deben complementarse con esfuerzos para construir estructuras de gobernanza sólidas para los incentivos fiscales y garantizar que se empleen los instrumentos de incentivo más eficaces (CEPAL/Oxfam, 2020). Los incentivos fiscales deben establecerse en leyes o códigos fiscales y de preferencia centralizarse en un solo instrumento, para garantizar su revisión, debate y aprobación a través del proceso legislativo. La legislación debe establecer claramente los objetivos de cada incentivo fiscal, respaldados por un análisis de la relación costo-beneficio, incluir información sobre los beneficiarios y cómo puede solicitarse el beneficio. La administración de los programas de incentivos fiscales debe centralizarse, en la medida de lo posible, en los ministerios de finanzas

y en las administraciones tributarias para garantizar la coherencia de las políticas e institucionalizar los procesos de revisión. Es preciso establecer un análisis continuo de la relación costo-beneficio para determinar la eficacia de los incentivos con el objetivo de reformar o eliminar las medidas de bajo rendimiento. Esto puede ser importante en el contexto de los incentivos climáticos, ya que el precio de algunas tecnologías con bajas emisiones de carbono puede bajar hasta el punto de que los beneficios fiscales ya no sean necesarios para promover su adopción. Por último, los países deben tomar medidas para aumentar la transparencia en torno al uso de incentivos fiscales y sus costos.

Durante 2020 y 2021, en Costa Rica se elaboró una metodología para clasificar los gastos tributarios según su impacto ambiental y se observó que casi el 72% tenían un impacto negativo en el medio ambiente, el 26% tenían un impacto neutro y casi el 2% tenían un impacto positivo. En este estudio se reconoció la necesidad de contar con objetivos ambientales bien definidos y un marco institucional sólido y comprometido. Además, el análisis se complementó con una evaluación de costos y beneficios económicos y sociales de las reformas tributarias para alinear los objetivos con un enfoque de transición justa (Ministerio de Ambiente y Energía/Ministerio de Hacienda, 2021).

b) Aprovechar el financiamiento privado innovador para la inversión climática pública y privada

Los mercados financieros mundiales y nacionales representan una fuente de financiamiento climático que, en gran medida, aún no ha sido explotada en la región. Los fondos sostenibles y los productos financieros innovadores —incluidos los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad— han experimentado un rápido crecimiento a nivel mundial en los últimos años. Esto se aceleró en 2020, al aumentar los flujos de inversión hacia instrumentos y fondos sostenibles en respuesta a la pandemia de COVID-19. En el caso de los fondos sostenibles, la participación de la región como sede de estos fondos y receptora de sus inversiones es muy limitada. Posicionar a la región en este mercado podría facilitar a las empresas privadas el acceso a importantes capitales para financiar sus proyectos verdes y sostenibles. Los países y las empresas de la región han tenido cada vez más éxito en la emisión de instrumentos de deuda verde, social y de sostenibilidad en los mercados financieros nacionales y mundiales, que han registrado un rápido crecimiento en los últimos años.

Los fondos de inversión sostenibles y los productos financieros innovadores se han expandido con rapidez en los últimos años y representan una importante fuente potencial de financiamiento climático para la inversión privada en la región. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, 2022) estimó que el valor de los activos financieros vinculados a la sostenibilidad alcanzó los 5,2 billones de dólares en 2021, lo que supone un incremento interanual del 63% con respecto a 2020². Los activos gestionados por fondos sostenibles (también conocidos como fondos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), ya que la composición del fondo está vinculada a calificaciones ASG) se estimaron en 2,7 billones de dólares en 2021, cifra reforzada por cuantiosas entradas netas de inversión de 557.000 millones de dólares. La mayoría de los activos gestionados por estos fondos se encuentran en países desarrollados, principalmente en Europa (un 81% del total), lo que da cuenta del tamaño y la liquidez de los mercados financieros, la existencia de una regulación financiera de apoyo y la amplia difusión de los indicadores ASG por parte de las empresas que allí cotizan en bolsa.

Los fondos sostenibles, no obstante, desempeñan un papel sumamente secundario en el financiamiento climático de los países en desarrollo y los mercados emergentes. Los pocos fondos sostenibles que existen fuera de las economías desarrolladas se sitúan principalmente en países en desarrollo de Asia (UNCTAD, 2022). En América Latina y el Caribe hay pocos fondos sostenibles (la mayoría se encuentran en el Brasil) que gestionan recursos muy modestos. Entre los grandes obstáculos que existen en la región para el establecimiento de fondos sostenibles nacionales se encuentran el tamaño limitado y

² La Alianza Mundial para la Inversión Sostenible (2021) estima que el valor de los activos vinculados a fondos de inversión relacionados con el medio ambiente, el ámbito social y la gobernanza se acerca a 35,3 billones de dólares, pero estas estimaciones deben considerarse con precaución, ya que son muy sensibles a las definiciones adoptadas en el cálculo.

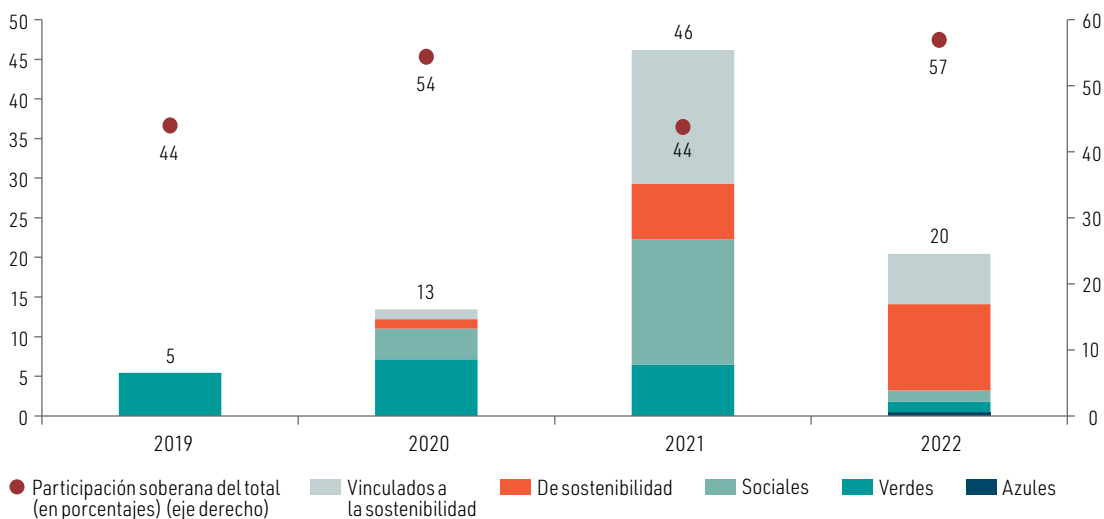
la percepción de alto riesgo de los mercados financieros y la falta de marcos regulatorios adecuados. La región también es tan solo una receptora menor de inversiones de fondos sostenibles ubicados en economías desarrolladas. Un factor limitante destacado es la relativa escasez de informes ASG por parte de las empresas de la región. Los reguladores del Brasil, Chile, Colombia y México han tomado medidas para exigir la inclusión de indicadores ASG en la presentación de información financiera anual y establecer la forma en que los inversionistas institucionales nacionales —en particular los fondos de pensiones— deben incluir las consideraciones ASG en sus decisiones de inversión y análisis de riesgos.

Un área creciente del financiamiento climático para el sector público y privado en la región es el uso de instrumentos de deuda de financiamiento sostenible. Se espera que solo el mercado mundial de bonos verdes duplique su valor en 2022, y llegue a 1 billón de dólares a fin de año y posiblemente a 5 billones de dólares en 2025 (Climate Bonds Initiative, 2021). Los bonos sociales y aquellos vinculados a la sostenibilidad (bonos ODS) también han crecido rápidamente a escala mundial. El valor de los bonos temáticos emitidos por entidades tanto públicas como privadas de la región aumentó de 5.000 millones de dólares en 2019 a 13.000 millones de dólares en 2020 y 46.000 millones de dólares en 2021, antes de caer a 20.000 millones de dólares en 2022 en consonancia con las tendencias generales del mercado. Como se observa en el gráfico III.13, el pronunciado aumento de las emisiones de bonos temáticos en la región entre 2020 y 2021 estuvo impulsado por los bonos sociales destinados a financiar programas de asistencia pública para contrarrestar el impacto de la pandemia de COVID-19. Los bonos sociales emitidos en la región cuadruplicaron su valor y llegaron a 16.000 millones de dólares a finales de 2021.

Gráfico III.13

América Latina: emisiones de bonos azules, verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad en los mercados internacionales de capitales, 2019-2022

(En miles de millones de dólares y porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de Dealogic y LatinFinance.

La creciente participación de emisores soberanos ha impulsado el crecimiento del mercado (CEPAL, 2023b). En 2019, los bonos soberanos emitidos por los países de la región representaron el 44% de los bonos emitidos, mientras que en 2022 la participación llegó al 57%. En comparación con los bonos convencionales, los bonos temáticos ofrecen condiciones más atractivas para los Gobiernos de la región. Las tasas de interés son considerablemente más bajas (alrededor de 1,5 puntos porcentuales en promedio entre 2019 y 2021), mientras que los vencimientos promedio se extendieron cinco años en 2019 y casi dos años en 2021. Las atractivas condiciones asociadas a los bonos temáticos, impulsadas por un creciente apetito de los inversionistas tanto internacionales y locales, presentan una oportunidad para que los países de la región financien inversiones en cambio climático.

Para aprovechar estas oportunidades, los países tendrán que adoptar una perspectiva de inversión estratégica acompañada de marcos transparentes y creíbles de bonos verdes, sociales y sostenibles. Es fundamental contar con una cartera de proyectos, de conformidad con los objetivos de cambio climático, para movilizar cada vez más recursos a través de los mercados financieros. Estos marcos deben delinear claramente las prioridades de política de los países, el marco institucional y político que las sustenta, y los retos que se presentan. También es importante describir con precisión en qué se utilizarán los recursos obtenidos mediante la emisión de bonos temáticos, así como los mecanismos de rendición de cuentas, incluidos los organismos responsables y los compromisos relacionados con la publicación de informes de asignación e impacto de los proyectos financiados (CEPAL, 2021). Estos marcos son esenciales para reforzar la credibilidad de las ofertas y, de ese modo, promover la participación de los países de la región en los mercados nacionales y mundiales de bonos sostenibles.

c) Cooperación internacional para el desarrollo

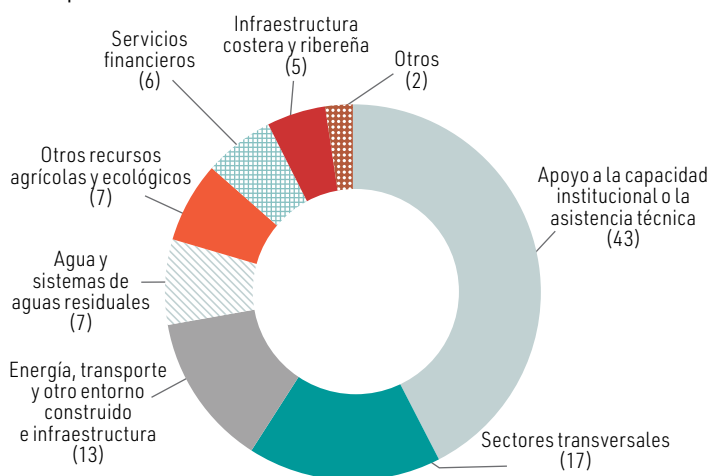
Los bancos multilaterales de desarrollo pueden desempeñar un papel más relevante en el financiamiento del desarrollo. Como se destaca en la Agenda de Acción de Addis Abeba, estos bancos son importantes proveedores de financiamiento para el desarrollo a largo plazo, debido a su capacidad para movilizar recursos de los mercados de capitales. La importancia de los bancos multilaterales de desarrollo también ha sido destacada por diversas iniciativas, como el plan de estímulo para los Objetivos de Desarrollo Sostenible del Secretario General de las Naciones Unidas y la Iniciativa de Bridgetown, que han abogado por un aumento de los préstamos para enfrentar los retos del desarrollo sostenible (Naciones Unidas, 2023). Los bancos multilaterales de desarrollo también son cada vez más activos en el financiamiento para el clima, tanto a escala mundial como en la región. En 2021, aportaron 10.800 millones de dólares de financiamiento climático a los países de la región (BAfD y otros, 2022). De esa cantidad, 7.500 millones de dólares (70%) correspondieron a proyectos destinados a la mitigación del cambio climático. Por lo general, estos proyectos eran intersectoriales y abarcaban varios sectores relacionados con el cambio climático, seguidos de proyectos en energía, agricultura, silvicultura, uso de la tierra y pesca, y transporte (véase el gráfico III.14). El financiamiento para proyectos de adaptación al clima llegó a 3.300 millones de dólares (30%) y se destinó principalmente al apoyo a la capacidad institucional o la asistencia técnica.

Gráfico III.14

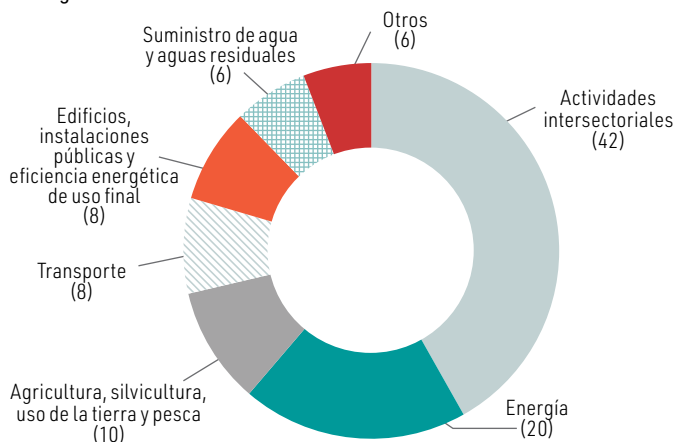
América Latina y el Caribe: financiamiento climático proporcionado por bancos multilaterales de desarrollo para adaptación y mitigación, por sector, 2021

(En porcentajes)

A. Adaptación



B. Mitigación

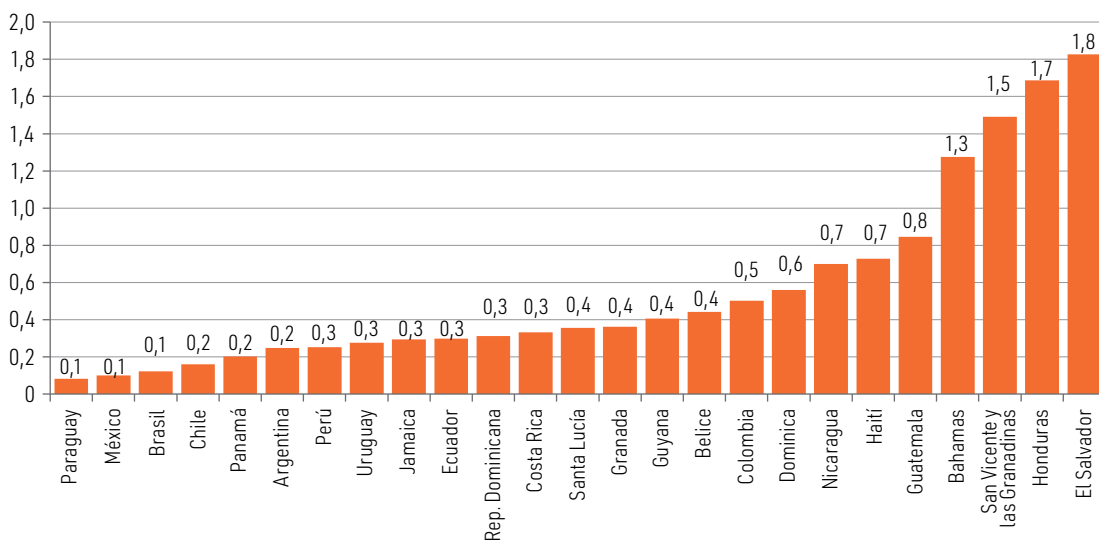


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Africano de Desarrollo (BAfD) y otros, 2021 *Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance*, Luxemburgo, Banco Europeo de Inversiones, 2022

Aunque el monto del financiamiento climático aportado por los bancos multilaterales de desarrollo a la región en 2021 fue relativamente pequeño en términos agregados (un 0,2% del PIB regional), en algunos países representa una proporción mayor. Como se muestra en el gráfico III.15, el financiamiento climático de los bancos multilaterales de desarrollo en 2021 superó el 1% del PIB en las Bahamas, El Salvador, Honduras y San Vicente y las Granadinas. En general, la mayor parte del financiamiento multilateral para el clima en la región se concede a prestatarios públicos (80%), según la información facilitada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en forma de préstamos de inversión (BAfD y otros, 2022). En el caso de El Salvador, en 2021 el BID otorgó un financiamiento de 415 millones de dólares (un 1,4% del PIB), de los cuales 400 millones de dólares correspondían a un préstamo contingente otorgado al gobierno central para ayudar a compensar el impacto de los desastres naturales y las emergencias sanitarias sobre las finanzas públicas del país (BID, 2021). También en 2021, el BID concedió a Honduras un préstamo contingente similar de 400 millones de dólares (un 1,4% del PIB).

Gráfico III.15

América Latina y el Caribe (25 países): financiamiento climático proporcionado por bancos multilaterales de desarrollo, 2021
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Africano de Desarrollo (BAfD) y otros, 2021 *Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance*, Luxemburgo, Banco Europeo de Inversiones, 2022.

El financiamiento para el desarrollo por parte de los bancos multilaterales de desarrollo y los fondos para el clima también puede ser una herramienta importante para promover la inversión privada en el clima. Entre 2012 y 2021, las instituciones multilaterales y los fondos para el clima movilaron 19.000 millones de dólares de financiamiento privado para inversiones climáticas en América Latina y el Caribe (OCDE, s. f.). Un reto clave a la hora de movilizar inversión privada es el mayor riesgo político, normativo, macroeconómico, tecnológico y de otro tipo asociado a los proyectos climáticos. A su vez, este mayor perfil de riesgos eleva el costo del capital para los inversionistas privados y hace que las inversiones potencialmente transformadoras sean inviables desde el punto de vista financiero. Para remediarlo, los bancos multilaterales de desarrollo pueden desempeñar un papel clave en la promoción de la inversión privada mediante inversiones directas en empresas de proyectos y la concesión de garantías de crédito, préstamos sindicados y líneas de crédito. Los bancos multilaterales de desarrollo también son más propensos que otros prestamistas a apoyar la movilización de inversión privada en países con perfiles de riesgos más elevados. Según la OCDE (2022), el 36% de los proyectos financiados por bancos multilaterales de desarrollo entre 2016 y 2020 se llevaron a cabo en países de menor riesgo, conforme la definición de las calificaciones de riesgo país a mediano plazo de Allianz, mientras que la proporción fue del 55% para donantes bilaterales y del 73% para fondos para el clima. Sin embargo, para aprovechar las ventajas de los bancos multilaterales de desarrollo para movilizar financiamiento privado para el clima, es importante que los países adopten medidas para identificar oportunidades de inversión y establecer carteras de proyectos (OCDE, 2022).

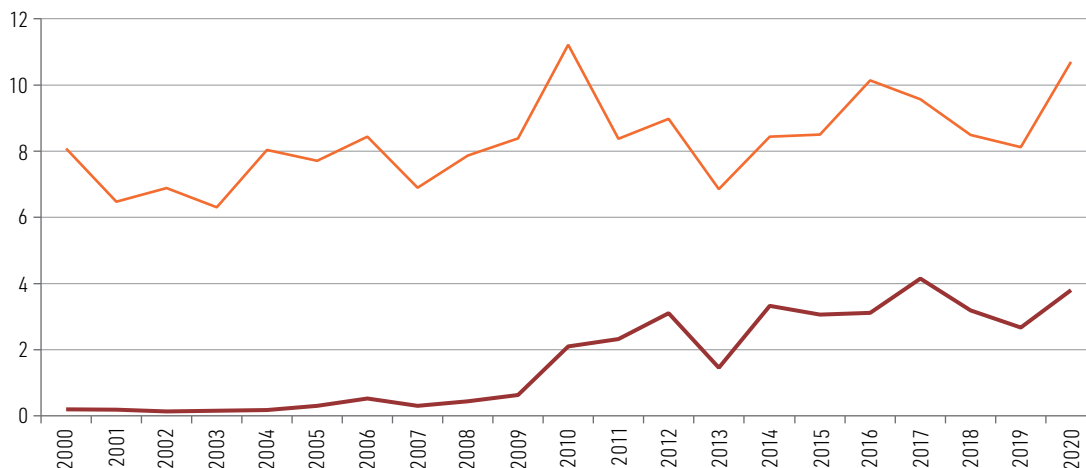
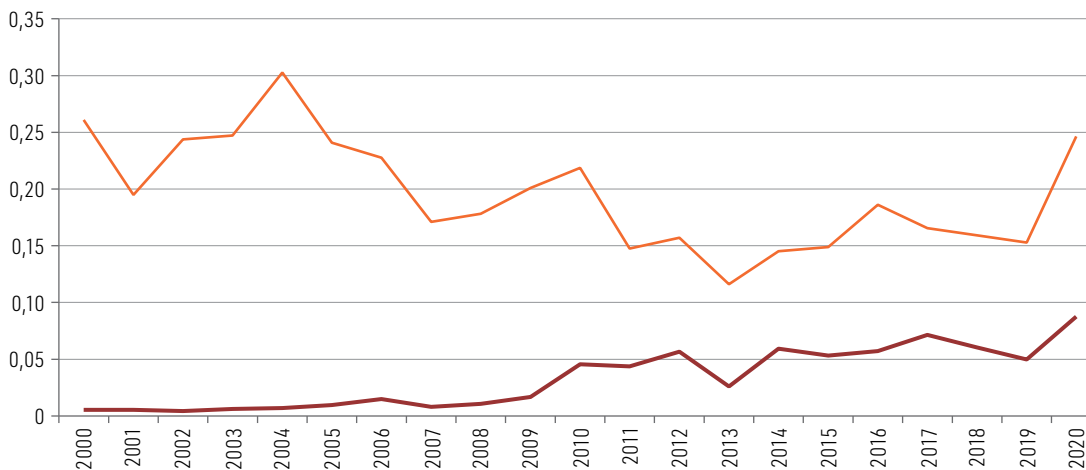
La AOD ha desempeñado un papel muy poco relevante en la reducción de las restricciones fiscales para apoyar la inversión vinculada al cambio climático en América Latina y el Caribe. Como se muestra en el gráfico III.16, los flujos totales de AOD destinados a la región se mantuvieron prácticamente estables en términos constantes durante los primeros 20 años del siglo. Se registró una clara tendencia a la baja en relación con el PIB, aunque la proporción se estabilizó en la década de 2010 (con un promedio del 0,16% del PIB entre 2010 y 2019). La AOD durante este último período se vio respaldada por un pronunciado incremento de los flujos destinados a la región para llevar adelante proyectos de adaptación y mitigación del cambio climático. Si bien el volumen de estos flujos fue muy bajo, de un promedio del 0,06% del PIB entre 2010 y 2019, representó un tercio del total de los flujos bilaterales de AOD. La creciente proporción de flujos de AOD relacionada con el clima en relación con los flujos totales indica un posible desplazamiento de la AOD destinada a otras áreas prioritarias, como la reducción de la pobreza. Sin embargo, dado el carácter transversal del cambio climático, los proyectos climáticos también tienen fuertes repercusiones económicas y sociales.

3. Mecanismos de alivio de la deuda climática

El riesgo climático en la región suele correlacionarse con la preocupación por la sostenibilidad de la deuda pública. Los países del Caribe son especialmente vulnerables a los efectos del cambio climático ante el aumento de la frecuencia e intensidad de los desastres naturales y los fenómenos climáticos graves. También se encuentran entre los países más endeudados del mundo. A finales de 2022, la deuda pública de los gobiernos centrales del Caribe representaba, en promedio, un 77,9% del PIB, y cuatro países registraban niveles de endeudamiento del 90% del PIB o más: Bahamas, Barbados, Dominica y Suriname (véase el capítulo I). Barbados y Suriname están especialmente expuestos, pues presentan niveles de endeudamiento superiores al 120% del PIB. Pese a la reciente reestructuración de la deuda en Barbados (la deuda interna en 2018 y la deuda externa en 2019), el servicio de la deuda continúa siendo elevado. A fines de 2021, Suriname suscribió un acuerdo con el FMI, en el marco del Servicio Ampliado del Fondo, para apoyar la economía nacional y hacer frente a los problemas de deuda. Las negociaciones entre el país y sus acreedores privados y bilaterales se han prolongado y aún continúan.

Gráfico III.16

América Latina y el Caribe: asistencia oficial para el desarrollo (AOD) total y relacionada con el clima brindada por los países del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD), 2000-2020
(En millones de dólares constantes de 2020 y porcentajes del PIB)

A. Millones de dólares de 2020**B. Porcentajes del PIB**

— Total AOD — Financiamiento para el desarrollo vinculado con el clima (AOD)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), "Climate change: OECD DAC External Development Finance Statistics" [en línea] <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/climate-change.htm> y OECD.Stat [en línea] <https://stats.oecd.org/>.

Nota: Los datos corresponden a los compromisos bilaterales de AOD por finalidad.

Los mecanismos de reestructuración y alivio de la deuda que abordan el nexo entre el cambio climático y la deuda pública no están plenamente desarrollados. Pese al acuerdo generalizado en cuanto a la importancia de racionalizar e institucionalizar los procesos de reestructuración de la deuda, no se ha avanzado mucho. Varios países de la región, incluidos la Argentina, Barbados, como se mencionó anteriormente, y el Ecuador, han completado con éxito el proceso de reestructuración de la deuda en los últimos años, pero estos casos no son necesariamente representativos de la situación de otros países de la región. Tampoco existen medidas institucionalizadas de alivio de

la deuda (el Club de París es la principal excepción). La Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda, establecida en 2020, representó un paso positivo, pero su fuerte concentración en los países de renta baja y los problemas de liquidez limitaron su potencial para reforzar el espacio fiscal de forma más generalizada. El Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda, establecido por el Grupo de los 20 (G20) para hacer frente a las crisis de deuda, ha tenido menos éxito y ha contado con la participación de muy pocos países, debido a la limitada participación de algunos acreedores clave y a los continuos problemas con los contratos de deuda. El Marco Común, al igual que la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda, tiene un alcance limitado y se dirige principalmente a los países de renta baja, pese a la necesidad de implementar iniciativas de ayuda similares para los países de renta media.

Estas preocupaciones se agravan aún más por la magnitud de los esfuerzos de reconstrucción tras la ocurrencia de fenómenos meteorológicos extremos, que pueden generar graves desequilibrios macrofiscales y generar bucles de retroalimentación negativos que reducen la capacidad de afrontamiento a largo plazo de un país. Las responsabilidades públicas tras este tipo de acontecimientos suelen ser grandes, ya que el remplazo de las infraestructuras físicas dañadas o destruidas es costoso. Atender las necesidades de infraestructura ejerce una gran presión en las cuentas fiscales, lo que obliga a los países a equilibrar los esfuerzos de reconstrucción con medidas para limitar el deterioro de la dinámica de la deuda. Los países del Caribe son especialmente vulnerables a este círculo vicioso, ya que los altos niveles de exposición a desastres naturales y fenómenos climáticos graves coexisten con elevados niveles de deuda pública. Ante la falta de ayuda exterior, el financiamiento de las inversiones para la reconstrucción a través de la deuda, incluso en condiciones favorables, aumentará la vulnerabilidad fiscal a los choques exógenos. A su vez, el aumento de los niveles de deuda y del servicio de la deuda limita aún más el espacio fiscal para realizar continuas inversiones de adaptación, lo que genera mayor vulnerabilidad a los efectos del cambio climático y, a su vez, exacerba la dinámica negativa de la deuda.

Dados los vínculos estrechos entre el cambio climático y la vulnerabilidad de la deuda en la región, la creación de mecanismos viables de reestructuración y alivio de la deuda climática será fundamental para crear el espacio fiscal necesario para impulsar una gran inversión pública. La CEPAL lidera una iniciativa de canje de deuda por adaptación climática que prevé la creación de un Fondo de Resiliencia del Caribe para proporcionar financiamiento para el desarrollo a largo plazo y bajo costo para la inversión en adaptación y mitigación climática. Como parte de su cometido, el fondo también proporcionaría una ventanilla de financiamiento para la reestructuración y el reperfilamiento de la deuda con el fin de hacer frente a los elevados niveles de endeudamiento y los problemas de liquidez. A falta de un mecanismo permanente, el Caribe podría beneficiarse de los canjes de deuda por adaptación al cambio climático, pero hasta ahora se ha registrado escasa actividad en este sentido. Un ejemplo prometedor de este tipo de iniciativa es el canje de deuda por medidas de protección ambiental firmado entre el Gobierno de Belice y The Nature Conservancy (TNC). En el marco del acuerdo, una filial de TNC prestó fondos al país para recomprar su deuda externa pendiente a una tasa de descuento, lo que redujo aproximadamente 12 puntos porcentuales del PIB la carga de la deuda del país (CEPAL, 2021). El préstamo está respaldado por el producto de un bono azul, que también proporcionará recursos para apoyar la conservación marina.

En la región habrá que seguir trabajando para reforzar la inclusión de cláusulas relacionadas con desastres y huracanes en las nuevas ofertas de deuda. Las perturbaciones exógenas, en este caso los fenómenos climáticos graves u otros desastres naturales relacionadas con el clima, pueden ser factores desencadenantes clave de las crisis de deuda. Conscientes del creciente impacto del cambio climático, los países situados en zonas propensas a los desastres buscan establecer mecanismos innovadores para proporcionar liquidez tras una crisis. Las cláusulas vinculadas a desastres y huracanes dependen, en gran medida, del acuerdo entre países y acreedores sobre la estructura de la cláusula (incluidos factores como las condiciones desencadenantes y el alcance de la reducción del servicio de la deuda),

lo que puede complicar su uso. En el Caribe, Granada (2015) y Barbados (2018) incorporaron con éxito cláusulas sobre desastres y huracanes en su deuda reestructurada. En un mayor desarrollo de este mecanismo podrían considerarse posibles vínculos con indicadores relacionados con ASG, que podrían volver estos instrumentos de deuda más atractivos para los inversionistas institucionales, especialmente porque los acreedores pueden exigir tasas de interés más altas.

D. Conclusiones

El cambio climático representa un reto trascendental para América Latina y el Caribe. La región ya está experimentando los crecientes efectos de un clima cambiante. La frecuencia y gravedad de los desastres naturales y los fenómenos climáticos graves han aumentado y afectan sobre todo al Caribe y Centroamérica. Mientras que las sequías y las olas de calor prolongadas se han vuelto habituales en algunos países, otros registran niveles récord de precipitaciones. La región es sumamente vulnerable a estas perturbaciones debido a su incapacidad para impulsar el crecimiento económico y el desarrollo sostenibles (lo que, a su vez, limita su potencial para responder al cambio climático), a las cuentas públicas caracterizadas por grandes déficits y elevados niveles de endeudamiento, a su gran dependencia de sectores económicos que se verán negativamente afectados por el cambio climático y a los impactos sociales excepcionalmente desiguales de un clima cambiante. Si no se controlan, estas vulnerabilidades generarán grandes trastornos macroeconómicos y sociales en la medida en que los efectos del cambio climático se intensifiquen en las próximas décadas.

La respuesta al cambio climático y el acceso de la región a una senda de desarrollo sostenible dependen de una inversión a gran escala en toda la economía. Desafortunadamente, la región no invierte lo suficiente para generar crecimiento económico a largo plazo y un acervo de capital productivo. Los niveles de inversión son excepcionalmente exiguos y se encuentran entre los más bajos del mundo. La inversión privada se ha desacelerado de manera notable, con una mayor volatilidad y períodos de contracción. Una importante proporción del acervo de capital privado se encuentra varada, lo que pone de manifiesto el predominio de la explotación de recursos naturales no renovables, sobre todo de petróleo y gas, en algunos países. La inversión pública es extremadamente limitada, lo que se traduce en un reducido acervo de capital público que no puede proporcionar los servicios económicos necesarios para sostener economías dinámicas y competitivas. En este contexto, un esfuerzo de inversión sostenido para que los países aborden por sí solos la adaptación al cambio climático y su mitigación, con un costo de entre el 2% y el 10% del PIB, parece un desafío de enormes proporciones.

El contexto económico actual ha complicado el panorama del financiamiento para la región, lo que puede retrasar la rápida inversión vinculada al cambio climático. La política monetaria restrictiva implementada por los principales bancos centrales de las economías desarrolladas para controlar la inflación se ha propagado por los mercados financieros mundiales, con consecuencias en los flujos de capital hacia los países en desarrollo y las economías emergentes. Los países de la región también han adoptado políticas monetarias y fiscales restrictivas para reducir la inflación y atender las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda pública. El espacio fiscal se ve cada vez más presionado por la subida de las tasas de interés (tanto a nivel nacional como internacional) y las condiciones menos favorables en los mercados financieros internacionales.

Ante estos retos y la imperiosa necesidad de hacer frente al cambio climático, la región necesita un gran impulso asociado a la inversión vinculada al cambio climático. Para que este enfoque resulte viable, será necesario contar con un marco de financiamiento global que alinee la política fiscal con los objetivos del cambio climático y que, al mismo tiempo, gestione la sostenibilidad fiscal y desbloquee el capital privado. En primer lugar, los esfuerzos de movilización de recursos internos

deben tratar de reforzar los ingresos tributarios y crear las condiciones para profundizar los mercados financieros nacionales incentivando los flujos financieros para proyectos climáticos. En segundo término, se necesita una combinación de políticas fiscales y financieras para movilizar eficazmente la inversión privada, ya sea la que hacen directamente las empresas y los hogares o la que se hace en forma pasiva a través de mercados financieros sostenibles. En tercer lugar, los esfuerzos a nivel nacional deben ir acompañados de una mayor cooperación internacional, con medidas para aumentar la capacidad de los prestamistas multilaterales y los fondos para el clima para proporcionar el financiamiento necesario y compromisos para ampliar la AOD y el financiamiento para el clima para los países de renta media. Por último, ante las limitaciones del espacio fiscal creadas por los altos niveles de deuda pública, es esencial diseñar mecanismos institucionalizados de alivio de la deuda climática para perseguir objetivos de inversión vinculada al cambio climático.

Bibliografía

- Abramskiewn, D. y otros (2017), *Supporting National Development Banks to Drive Investment in the Nationally Determined Contributions of Brazil, Mexico, and Chile*, Washington D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- AIE (Agencia Internacional de Energía) (2021), *Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector*, París.
- BAfD y otros (Banco Africano de Desarrollo y otros) (2022), *2021 Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance*, Luxemburgo, Banco Europeo de Inversiones.
- Barake, M. y otros (2021), "Revenue effects of the global minimum tax: country-by-country estimates", *Note*, N° 2 [en línea] <https://www.taxobservatory.eu/wp-content/uploads/2021/10/Note-2-Revenue-Effects-of-the-Global-Minimum-Tax-October-2021.pdf>.
- Bhattacharya, A. y otros (2022), *Financing a big investment push in emerging markets and developing economies for sustainable, resilient and inclusive recovery and growth*, Londres/Washington, D.C., Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment/Escuela de Economía y Ciencias Políticas de Londres/Brookings Institution.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo) (2021), "El Salvador aumenta resiliencia a desastres naturales y emergencias de salud con el BID", *Comunicados de Prensa*, 14 de octubre [en línea] <https://www.iadb.org/es/noticias/el-salvador-aumenta-resiliencia-desastres-naturales-y-emergencias-de-salud-con-el-bid>.
- Campos Vázquez, R. (2022), "Medición de las renuncias recaudatorias en América Latina", *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2022/148), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Castellani, F. y otros (2019), "Déficits de inversión en América Latina y el Caribe", *International Development Policy*, 11.1 [en línea] <http://journals.openedition.org/poldev/2894>.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2023a), *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2023/20), Santiago.
- _____(2023b), *Capital flows to Latin America and the Caribbean: 2022 year-in-review and early 2023 developments* (LC/WAS/TS.2023/1), Santiago.
- _____(2022), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/9-P), Santiago.
- _____(2021), *Capital flows to Latin America and the Caribbean: first nine months of 2021* (LC/WAS/TS.2021/9), Santiago.
- _____(2020), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/6-P), Santiago.
- _____(2019), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2019* (LC/PUB.2019/8-P), Santiago.
- CEPAL/Oxfam (Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Oxfam International) (2020), "Los incentivos fiscales a las empresas en América Latina y el Caribe. Síntesis", *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2020/19), Santiago.
- Chancel, L. y otros (coords.) (2022), *World Inequality Report 2022*, World Inequality Lab.
- Climate Bonds Initiative (2021), "\$1trillion annual green bond milestone tipped for end 2022 in latest survey: Sean Kidney calls for \$5trillion per year by 2025", 28 de octubre [en línea] <https://www.climatebonds.net/2021/10/1trillion-annual-green-bond-milestone-tipped-end-2022-latest-survey-sean-kidney-calls>.
- CPI (Iniciativa de Política Climática) (2021), *Global Landscape of Climate Finance 2021* [en línea] <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-2021/>.
- CRED (Centro de Investigaciones sobre la Epidemiología de los Desastres) (s. f.), EM-DAT International Disaster Database [en línea] <https://www.emdat.be/>.
- Delgado, R., H. Eguino y A. Lopes (coords.) (2021), *Política fiscal y cambio climático: experiencias recientes de los ministerios de finanzas de América Latina y el Caribe*, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

- Fay, M. y otros (2017), *Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Spending Better to Achieve More*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Foro Económico Mundial (2017), *The Global Competitiveness Report 2017-2018*, Ginebra.
- Gobierno de Antigua y Barbuda (2017), *Hurricane Irma Recovery Needs Assessment: A Report by the Government of Antigua and Barbuda* [en línea] <https://www.gfdr.org/en/publication/hurricane-irma-and-maria-recovery-needs-assessment-antigua-and-barbuda>.
- Gobierno del Commonwealth de Dominica (2015), *Rapid Damage and Impact Assessment Tropical Storm Erika*, 27 de agosto [en línea] <https://www.gfdr.org/sites/default/files/publication/Dominica-Rapid-Damage-and-Needs-Assessment.pdf>.
- GSIA (Global Sustainable Investment Alliance) (2021), *Global Sustainable Investment Review 2020* [en línea] <https://www.gsi-alliance.org/>.
- Iniciativa Fiscal de Addis (2019), *Study on Donor Coordination in Domestic Revenue Mobilisation*, Bonn, Pacto Fiscal Internacional [en línea] <https://www.addistaxinitiative.net/sites/default/files/resources/2019-07-ATI-Donor-Coordination-EN.pdf>.
- Kedward, K. (2022), “Forget greenflation, central banks need to tackle fossilflation”, *Green Central Banking*, 19 de mayo [en línea] <https://greencentralbanking.com/2022/05/19/greenflation-central-banks-fossilflation-inflation/>.
- Kemp, L. y otros (2022), “Climate endgame: exploring catastrophic climate change scenarios”, *PNAS*, vol. 119, N° 34, agosto.
- Ministerio de Ambiente y Energía/Ministerio de Hacienda (2021), “Gasto tributario según incidencia ambiental: encauzando las finanzas públicas hacia una economía verde”, San José, junio [en línea] https://minae.go.cr/documentos/guiasmanualesprotocolos/GT_Factsheet_1jul.pdf.
- Naciones Unidas (2023), *Financing for Sustainable Development Report 2023: Financing Sustainable Transformations*, Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo, Nueva York.
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2022), *Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries in 2016-2020: Insights from disaggregated analysis*, París, OECD Publishing.
- (2017), *Investing in Climate, Investing in Growth*, París, OECD Publishing.
- (s. f.), “Mobilisation”, *OECD.stat* [en línea] <https://stats.oecd.org/>.
- OCDE y otros (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y otros) (2022), *Estadísticas Tributarias en América Latina y el Caribe 2022*, París, OECD Publishing.
- (2021), *Estadísticas Tributarias en América Latina y el Caribe 2021*, París, OECD Publishing.
- OCDE/G20 (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos/Grupo de los 20) (2021), “Declaración sobre el enfoque de dos pilares para abordar los desafíos fiscales derivados de la digitalización de la Economía”, Proyecto sobre la Erosión de la Base Imponible y el Traslado de Beneficios, octubre [en línea] <https://www.oecd.org/tax/beps/declaracion-sobre-el-enfoque-de-dos-pilares-para-abordar-los-desafios-fiscales-derivados-de-la-digitalizacion-de-la-economia-octubre-2021.pdf>.
- Parry, I., S. Black y J. Roaf (2021), “Proposal for an international carbon price floor among large emitters”, *IMF Staff Climate Notes*, N° 2021/001, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Pigou, A. (1920), *The Economics of Welfare*, Macmillan.
- PNUMA (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente) (2021), *Adaptation Gap Report 2021: The Gathering Storm – Adapting to Climate Change in a Post-pandemic World*, Nairobi.
- Podestá, A. y otros (2022), “Políticas de atracción de inversiones para el financiamiento de la energía limpia en América Latina”, *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2022/116), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Red de Bancos Centrales y Supervisores para Ecologizar el Sistema Financiero (2021), *Guide on climate-related disclosure for central banks* [en línea] <https://www.ngfs.net/en/liste-chronologique/ngfs-publications?year=2021>.
- Rozenberg, J. y M. Fay (2019), “Beyond the gap: how countries can afford the infrastructure they need while protecting the planet”, *Sustainable Infrastructure*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Schnabel, I. (2022), “Speech by Isabel Schnabel, member of the Executive Board of the ECB, at a panel on ‘Monetary policy and climate change’ at the ECB and its Watchers XXII Conference”, Frankfurt am Main, Banco Central Europeo, 17 de marzo [en línea] https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317_2~d8b3582f0a.en.html.
- Titelman, D. y otros (2022), *Fiscal Impact Estimates of a Net-Zero Emissions Transition for Major Hydrocarbon Producers in Latin America and the Caribbean*, Task Force on Climate, Development and the International Monetary Fund [en línea] <https://www.bu.edu/gdp/2022/04/05/fiscal-impact-estimates-of-a-net-zero-emissions-transition-for-major-hydrocarbon-producers-in-latin-america-and-the-caribbean>.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2022), *World Investment Report 2022*, Ginebra.
- (2014), *World Investment Report: Investing in the SDGs: An Action Plan*, Ginebra.

CAPÍTULO

IV

El papel de los bancos centrales y los supervisores financieros en el escalamiento de las finanzas y las inversiones sostenibles en América Latina y el Caribe

Introducción

- A. Los riesgos climáticos como fuente de inestabilidad financiera y monetaria: el papel de los bancos centrales y los supervisores financieros
- B. Iniciativas y acciones de los bancos centrales y las autoridades de supervisión financiera en América Latina y el Caribe destinadas a movilizar las finanzas y las inversiones sostenibles
- C. Consideraciones finales

Bibliografía

Introducción

Desde el Acuerdo de París, que se aprobó en 2015, se reconoce la necesidad de incrementar la movilización de recursos financieros para enfrentar el cambio climático. En el Acuerdo se menciona la necesidad de “situar los flujos financieros en un nivel compatible con una trayectoria que conduzca a un desarrollo resiliente al clima y con bajas emisiones de gases de efecto invernadero”¹.

En los últimos años se ha reconocido, aunque de manera gradual, el papel crucial que deben desempeñar las autoridades del sistema financiero, los bancos centrales y las entidades de supervisión a la hora de abordar los riesgos climáticos y apoyar el escalamiento de las finanzas sostenibles (D’Orazio y Popoyan, 2023; Campiglio y otros, 2018). El establecimiento de varias iniciativas en el plano internacional para hacer frente a las cuestiones climáticas dentro de la esfera financiera puso de relieve la creciente importancia que se le atribuye al desempeño de los bancos centrales y de las instancias reguladoras para sostener la transición hacia la neutralidad en carbono y el escalamiento de las finanzas sostenibles.

En ese contexto, las autoridades del sistema financiero deben responder principalmente a los siguientes desafíos: i) transparentar la información sobre los riesgos climáticos con vistas a favorecer su correcta valoración para una asignación eficiente de los recursos que fomente las actividades sostenibles; ii) en el marco de los mandatos vigentes, prevenir y mitigar los riesgos financieros derivados del cambio climático para preservar la estabilidad financiera, así como actuar de manera adecuada para evitar que esos riesgos comprometan la estabilidad de los precios y los mecanismos de transmisión de la política monetaria, y iii) facilitar el desarrollo de mercados de finanzas sostenibles.

Si bien el debate en torno al papel de las autoridades del sistema financiero ha evolucionado rápidamente en consonancia con la urgencia climática, en la actualidad ese papel se plantea sin distinguir entre economías avanzadas y economías en desarrollo y sin considerar las diferentes capacidades institucionales, los diferentes instrumentos de políticas y las mayores restricciones financieras de estas últimas. Los desafíos que se enfrentan resultan aún más complejos para los países en desarrollo, ya que estos deben conciliar las exigencias de los vaivenes macroeconómicos de corto plazo con la necesidad de avanzar hacia una descarbonización integral de las economías a largo plazo, lo que añade presiones adicionales sobre sus necesidades de financiamiento (Bernal-Ramírez y Ocampo, 2020).

En este capítulo, se examina el papel de los bancos centrales y los supervisores financieros en el logro de las metas climáticas nacionales y las oportunidades de ampliar las finanzas sostenibles en concordancia con una transición ordenada hacia la neutralidad en carbono. Se pone énfasis en posicionar las iniciativas emprendidas en América Latina y el Caribe dentro del debate actual sobre la intervención de las autoridades monetarias y financieras².

En particular, se examinan los avances en cuanto a tres finalidades específicas: promover la divulgación y la gestión de los riesgos vinculados al cambio climático; reducir la exposición del sector financiero a ese cambio, y fomentar los flujos de créditos destinados a las actividades sostenibles.

El capítulo está estructurado en tres secciones. En la sección A, se examinan los principales canales a través de los cuales los riesgos climáticos se transmiten a la estabilidad macrofinanciera de los países de la región. En la sección B, se reseñan las principales acciones e iniciativas que se han instrumentado a nivel regional para abordar las cuestiones climáticas y orientar las decisiones de inversión, así como la promoción de las finanzas sostenibles, y en la sección C se hacen algunas consideraciones finales.

¹ Véase el artículo 2(c) del Acuerdo de París.

² Véanse, por ejemplo, Thiemann, Büttner y Kessler (2023); Oman, Salin y Svartzman (2022); Chenet, Ryan-Collins y Van Lerven (2021), y Krogstrup y Oman (2019).

A. Los riesgos climáticos como fuente de inestabilidad financiera y monetaria: el papel de los bancos centrales y los supervisores financieros

Casi una década después del discurso seminal de Carney (2015), el rol de los bancos centrales y de las autoridades financieras ante el desafío climático ha cobrado gradualmente mayor importancia. La reflexión en torno al desempeño de los bancos centrales se expandió de forma sucesiva respecto a tres temas centrales: i) las externalidades climáticas y la eficiencia de los mercados financieros, ii) la consecución de los objetivos de estabilidad financiera y monetaria en el marco de los mandatos jurídicos, y iii) un enfoque proactivo hacia la movilización de las finanzas sostenibles.

1. Los riesgos climáticos como fuente de inestabilidad financiera

Existe un amplio consenso entre la comunidad de los bancos centrales, los reguladores y los supervisores financieros, incluidos los de América Latina y el Caribe, con respecto a la relevancia de los riesgos financieros relacionados con el cambio climático³. Por lo general, se identifican dos categorías de riesgos derivados del cambio climático susceptibles de convertirse en riesgos financieros: los riesgos físicos y los de transición (véase el diagrama IV.1)⁴. Los riesgos físicos se asocian al impacto directo de los fenómenos climáticos extremos o a los cambios graduales de los patrones meteorológicos debidos, en parte, al aumento del calentamiento global⁵. Los riesgos de transición se relacionan con los cambios socioeconómicos que surgen de la transformación estructural de los países hacia la neutralidad en carbono y que pueden amplificarse en escenarios de transición aplazada y desordenada.

Si bien suelen analizarse por separado, los riesgos físicos y los de transición están interconectados (Campiglio y otros, 2018; NGFS, 2019). Debido a sus características, los riesgos financieros derivados del cambio climático pueden convertirse en fuentes de riesgo sistémico e implicar crisis financieras de gran alcance (Carney, 2015; Bolton y otros, 2020). La exposición de los sistemas financieros a los riesgos derivados del cambio climático surge a través de distintos canales de transmisión (Ojea-Ferreiro, Reboredo y Ugolini, 2022; Brunetti y otros, 2021; Grünewald, 2020; Battiston y otros, 2017).

Además de perjudicar gravemente el bienestar de las poblaciones, la materialización de los riesgos físicos tiende a acarrear las siguientes consecuencias para la exposición del sistema financiero: i) erosión del valor de los activos y de las garantías prendarias en las transacciones de crédito en las áreas expuestas a desastres naturales; ii) incremento de los daños que cubre el sector de los seguros y reaseguros, y iii) deterioro de la actividad económica interna que, a su vez, afecta la solvencia de los deudores.

³ Véanse, por ejemplo, NGFS (2019), Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2021) y CEF (2020).

⁴ Existe un tercer tipo de riesgos, los de responsabilidad, en que se considera el aumento de las acciones legales que se entablan para obtener compensaciones por pérdidas y daños asociados a los efectos del cambio climático atribuidos a ciertas empresas o instituciones financieras designadas como responsables (NGFS, 2021a).

⁵ El impacto físico del cambio climático ya es tangible debido al aumento de la frecuencia y la intensidad de los fenómenos naturales extremos, en particular en el caso de América Latina y el Caribe, que es una de las regiones más vulnerables a ese tipo de fenómeno (Banco Mundial, 2022).

Diagrama IV.1

Riesgos financieros derivados del cambio climático y canales de transmisión



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Red de Bancos Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema Financiero (NGFS), París 2020 [en línea] https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_guide_for_supervisors.pdf.

Nota: Los riesgos financieros derivados del cambio climático, a saber, los riesgos físicos y de transición, pueden materializarse de distintas formas, y se destacan los múltiples canales de transmisión que hay entre el sector real (empresas y hogares) y el sector financiero, que pueden amplificarse debido a la interacción entre ambos sectores. Los efectos de retroalimentación que van desde el sector financiero hacia el cambio climático ilustran el principio de la doble materialidad, es decir, la influencia del sector financiero sobre la pérdida de biodiversidad y los riesgos físicos o de transición (Boissinot y otros, 2022).

En lo que respecta a los riesgos de transición, estos inciden en el deterioro de la posición financiera de ciertos sectores y actores económicos y afectan su capacidad de pago o de endeudamiento. Además, erosionan el valor de ciertos activos que están muy expuestos y que pertenecen tanto al sector financiero como al no financiero. En ese sentido se destaca la pérdida de valor que sufren los activos financieros caracterizados por un alto contenido de emisiones conforme progresa la implementación de las políticas climáticas y las nuevas regulaciones a nivel mundial, como es el caso de los llamados activos inmovilizados (*stranded assets*), por sus efectos desestabilizantes para la resiliencia del sistema financiero (Monasterolo, 2020). En las economías de América Latina

y el Caribe, otras fuentes de inestabilidad pueden surgir del proceso de transición y, entre ellas, se encuentran el deterioro de los términos de intercambio, el aumento de la deuda pública, las presiones inflacionarias y el desempleo, que pueden incidir en el crecimiento económico (Semieniuk y otros, 2021).

El mayor desafío radica en el hecho de que iniciar el proceso de transición de manera rápida y ordenada aumenta los costos asociados a corto plazo, mientras que los riesgos físicos se reducen a mediano y largo plazo (Tobias, Vikram e Ivo, 2023). La exposición del sistema financiero a los riesgos derivados del cambio climático justifica la intervención de las autoridades monetarias en el marco de sus respectivos mandatos legales, aunque no se haga referencia explícita al cambio climático o al desarrollo sostenible (Dikau y Volz, 2021; D’Orazio y Popoyan, 2023).

2. Opciones de política macroprudencial ante los riesgos climáticos

La materialización de los riesgos sistémicos asociados al cambio climático legitima la intervención de los bancos centrales y de las autoridades de supervisión financiera para preservar la estabilidad financiera y fortalecer la solidez y la resiliencia del sistema financiero (Dikau y Volz, 2021; D’Orazio y Popoyan, 2023). Las características de esos riesgos y su dimensión sistémica requieren un enfoque macroprudencial. Las opciones de políticas que se pueden aplicar en ese ámbito por lo general se examinan a partir de los instrumentos disponibles en el marco de Basilea III, aunque este puede presentar límites en lo que respecta a la inclusión completa de riesgos climáticos (D’Orazio y Popoyan, 2019; Coelho y Restoy, 2022; Grünewald, 2023).

En esta línea, los instrumentos de política macroprudencial para abordar la urgencia climática se enfocan en facilitar la divulgación y la transparencia de la información respecto a los riesgos climáticos, realizar pruebas de estrés para medir el impacto de la materialización de los riesgos físicos y de transición sobre el sistema financiero y ajustar otros instrumentos macroprudenciales específicos (véase el cuadro IV.1). En América Latina y el Caribe, se han explorado ciertas opciones en función de las principales herramientas macroprudenciales disponibles en la región, en particular las diseñadas para mitigar el riesgo de liquidez y el cambiario, así como los riesgos de capital (CEPAL, 2022b).

En tanto el papel de los bancos centrales y los supervisores financieros inicialmente se ha enfocado en facilitar la divulgación de los riesgos relacionados con el cambio climático, los riesgos climáticos se siguen abordando más que nada desde un enfoque convencional en que los daños ambientales constituyen externalidades negativas (véanse Schnabel, 2020; Stern y Stiglitz, 2021). La creación del Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima (TCFD) en 2015 refleja esa tendencia a nivel internacional, cuya finalidad reside en establecer estándares de divulgación sobre el perfil de riesgos de las empresas en cuanto a la mitigación del cambio climático (TCFD, 2017).

Si bien la divulgación y la transparencia de la información constituyen una etapa importante para dar a conocer el perfil de riesgo de los actores económicos, existen varias limitantes para que el precio de los activos en los mercados financieros refleje la información completa en cuanto a los riesgos climáticos y oriente de manera oportuna las decisiones de inversión. Dada la incertidumbre asociada al cambio climático (Chenet, Ryan-Collins y Van Lerven, 2021), se suele subvalorar el impacto de la materialización de los riesgos y eso conlleva una asignación ineficiente de los recursos, es decir, una estructura de activos excesivamente orientada hacia actividades intensivas en emisiones (Krogstrup y Oman, 2019).

Cuadro IV.1

Instrumentos de política macroprudencial que se pueden utilizar para abordar los riesgos climáticos

Categoría	Instrumento	Objetivo
Monitoreo del riesgo sistémico	Divulgación de los riesgos	Orientar las decisiones de inversión hacia proyectos verdes y sostenibles (corrección de los mercados financieros)
	Realización de pruebas de estrés (macroprudencial)	Cuantificar el impacto de los riesgos físicos y de transición sobre el sistema financiero para calibrar las opciones de política
Requisitos de capital	Factor de ajuste relativo al cambio climático que altera la ponderación de los riesgos aplicables a los activos o a los sectores marrones y verdes	Penalizar el crédito destinado a proyectos de inversión intensivos en carbono y propiciar el destinado a proyectos bajos en carbono
	Colchón de capital contracíclico	Promover la estabilidad financiera ante la acumulación de riesgos durante el proceso de transición (prociclicidad)
Cociente de apalancamiento	Aplicable a sectores o activos intensivos en emisiones	Limitar el endeudamiento del sector bancario en materia de activos o actividades intensivas en emisiones
Requisitos de liquidez	Ratio de cobertura de liquidez (corto plazo) y de fondeo de financiamiento estable (largo plazo) diferenciado en función de activos marrones o verdes	Facilitar el financiamiento destinado a los activos o sectores verdes y desacelerar el destinado a los marrones
Límite de exposición	Límite de exposición a activos marrones muy expuestos a la transición	Evitar la concentración de riesgos en el sector bancario
Demanda de crédito	Ratio de préstamo/valor diferenciado Ratio de servicio de deuda/ingreso aplicando un tope más bajo para los préstamos marrones y uno más alto para los verdes	Reducir la demanda de crédito para financiar actividades intensivas en carbono
Oferta de crédito	Límite a la expansión del crédito bancario que se destina a las actividades marrones	Reducir los flujos financieros que se dirigen a los sectores o empresas que exceden un cierto límite de emisiones de carbono

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), "Strengthening macroprudential policies in emerging Asia: adapting to Green Goals and Fintech", *The Development Dimension*, París, OECD Publishing, 2021 [en línea] <https://doi.org/10.1787/6f1ed069-en>.

La sola divulgación de la información relacionada con el cambio climático no puede resolver las externalidades e imperfecciones del mercado (Bhattacharya y otros, 2022). Eren, Merten y Verhoeven (2022) destacan, entre los principales desafíos, los siguientes: i) la naturaleza agregada de los riesgos climáticos, que limita la disponibilidad de acuerdos de riesgo compartido e instrumentos de cobertura; ii) el alto grado de incertidumbre en cuanto a los efectos del cambio climático y la eficacia de las acciones de política, que complejiza la medición de los riesgos y la modelación macroeconómica, y iii) el hecho de que la información sobre los riesgos climáticos y sus consecuencias sigue siendo incompleta e imperfecta para la toma de decisiones de los inversionistas. Además, las condiciones específicas de los países de la región crean otras fuentes de riesgos.

En América Latina y el Caribe, la dificultad de dimensionar la complejidad de los riesgos climáticos se refleja, por un lado, en lo difícil que es cuantificar el financiamiento que se necesita para cumplir con las políticas de mitigación y adaptación y, por otro lado, en la poca visibilidad de las fuentes de financiamiento disponibles (véase el recuadro IV.1).

Recuadro IV.1**América Latina y el Caribe: una perspectiva general sobre las necesidades de financiamiento identificadas en las contribuciones determinadas a nivel nacional**

Frente a la emergencia climática, en gran parte de los países de la región se reforzaron las metas nacionales en materia de mitigación y lucha contra el calentamiento global hacia 2030, principalmente mediante mayores objetivos de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero, avances en la cobertura sectorial e inclusión de otras emisiones. En ese contexto, distintos países proporcionaron información nueva o actualizada en materia del financiamiento que necesitaban para implementar las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN)^a.

América Latina y el Caribe (16 países): estimación de las necesidades de financiamiento, por fecha de publicación de la contribución determinada a nivel nacional (CDN) o de su actualización

(En millones de dólares)

País	Total	Sin especificar	Mitigación	Adaptación	Fecha de la CDN (o de su actualización)
Antigua y Barbuda	1 700	1 700 ^a	...	...	Septiembre de 2021
Bahamas	4 000	4 000 ^b	...	...	Noviembre de 2022
Belice	8 354	6 664	1 240 ^b	150 ^b	Septiembre de 2021
			150 ^a	170 ^a	
Colombia	160		...	160 ^a	Diciembre de 2020
Cuba	13 790		8 370 ^b	...	Septiembre de 2020
			5 420 ^a		
Dominica	1 170		100 ^a	1 070 ^a	Julio de 2022
Granada	1 050		1 050 ^a	...	Noviembre de 2020
Guyana	1 600		...	1 600 ^b	Mayo de 2016
Haití	17 060		4 060 ^a	10 400 ^b	Junio de 2022
				2 600 ^a	
Nicaragua	1 650		....	1 650 ^b	Diciembre de 2020
Panamá	4 460		4 460 ^a		Diciembre de 2020
República Dominicana	17 550		8 920 ^a	8 630 ^a	Diciembre de 2020
Trinidad y Tabago	2 000		1 000 ^b	...	Febrero de 2018
			1 000 ^a		
Saint Kitts y Nevis	770		640 ^a	130 ^a	Octubre de 2021
Santa Lucía	370		370 ^a	...	Enero de 2021
Suriname	700	700 ^a	...	...	Diciembre de 2019
Total	76 384	13 064	36 780	26 560	

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información proporcionada por Climate Watch [en línea] <https://www.climatewatchdata.org/>.

Notas: En el caso de Belice, el monto total de los costos sin especificar corresponde a costos de factibilidad.

^a Sin condicionalidad.

^b Con condicionalidad.

Sin embargo, la determinación de las posibles fuentes de financiamiento se expresa en términos muy generales con vistas a concretar las líneas de acción climática de la región. La mayoría de los países señala mecanismos de financiamiento y de cooperación a nivel multilateral y bilateral, subrayando la importancia de las condiciones concesionarias en materia de préstamos. Pocos países mencionan estrategias nacionales de financiamiento como medio para implementar sus CDN. En distintos casos, se sugiere la importancia del sector privado, incluido el sector bancario nacional e internacional. En particular, en el caso de Chile, se destaca el desempeño de las autoridades monetarias para promover instrumentos financieros verdes en los mercados y fortalecer las finanzas sostenibles en el sector financiero. Finalmente, se destaca el interés de varios países de la región en el mecanismo considerado en el artículo 6 del Acuerdo de París como relevante para respaldar la transición hacia las cero emisiones netas^b.

Por otra parte, la estimación del financiamiento necesario para implementar las CDN sigue siendo poco frecuente. Solo el 48,5% de los países incluyeron algún monto estimado respecto a sus necesidades de financiamiento y a menudo lo hicieron a título indicativo y en términos agregados para el plazo de implementación de las CDN.

En varios casos, se añadió que el monto no correspondía al alcance total necesario para implementar las CDN.

Algunos países, entre los cuales se destacan los del Caribe, desglosaron el financiamiento necesario e indicaron qué parte correspondía al componente de mitigación del cambio climático y qué parte correspondía al de adaptación a sus efectos. Así, el 27% de los países proporcionaron una estimación de los costos vinculados al componente de mitigación, y el 24% lo hicieron respecto del componente de adaptación. Se distinguieron las estimaciones de financiamiento por modalidad: con condicionalidad, que depende del apoyo financiero internacional y de nuevas fuentes de financiamiento, y sin condicionalidad, que se obtiene a partir de recursos internos. Casi el 40% de todo el financiamiento necesario corresponde a la primera modalidad. Por ende, en algunas ocasiones, las necesidades de financiamiento se asociaron con la expansión de ciertos sectores, entre los que se destacan el de las energías renovables y el del transporte en cuanto a la mitigación, y el de la agricultura y la biodiversidad respecto a la adaptación.

La determinación y la cuantificación de las necesidades de financiamiento como medio para implementar las CDN subrayan, por una parte, las dificultades que se enfrentan a la hora de atribuir un valor monetario explícito al financiamiento necesario para cumplir debidamente los objetivos climáticos y, por otra parte, la necesidad de obtener recursos financieros condicionados a fondos de financiamiento disponibles y asequibles.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial.

^a Treinta y tres países de la región ratificaron el Acuerdo de París y 16 presentaron versiones nuevas o actualizadas de sus CDN que consolidaban las metas de reducción de las emisiones totales, sobre todo en preparación para la reunión de la Conferencia de las Partes en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP 26), celebrada en Glasgow en 2021. Para obtener más información respecto a las CDN presentadas, véase J. Samaniego y otros, *Panorama de las contribuciones determinadas a nivel nacional en América Latina y el Caribe, 2019: avances para el cumplimiento del Acuerdo de París* (LC/TS.2019/89-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2019.

^b En el artículo 6 del Acuerdo de París se establece lo siguiente: "Las Partes reconocen que algunas Partes podrán optar por cooperar voluntariamente en la aplicación de sus contribuciones determinadas a nivel nacional para lograr una mayor ambición en sus medidas de mitigación y adaptación y promover el desarrollo sostenible y la integridad ambiental".

3. Los riesgos climáticos como fuente de inestabilidad monetaria

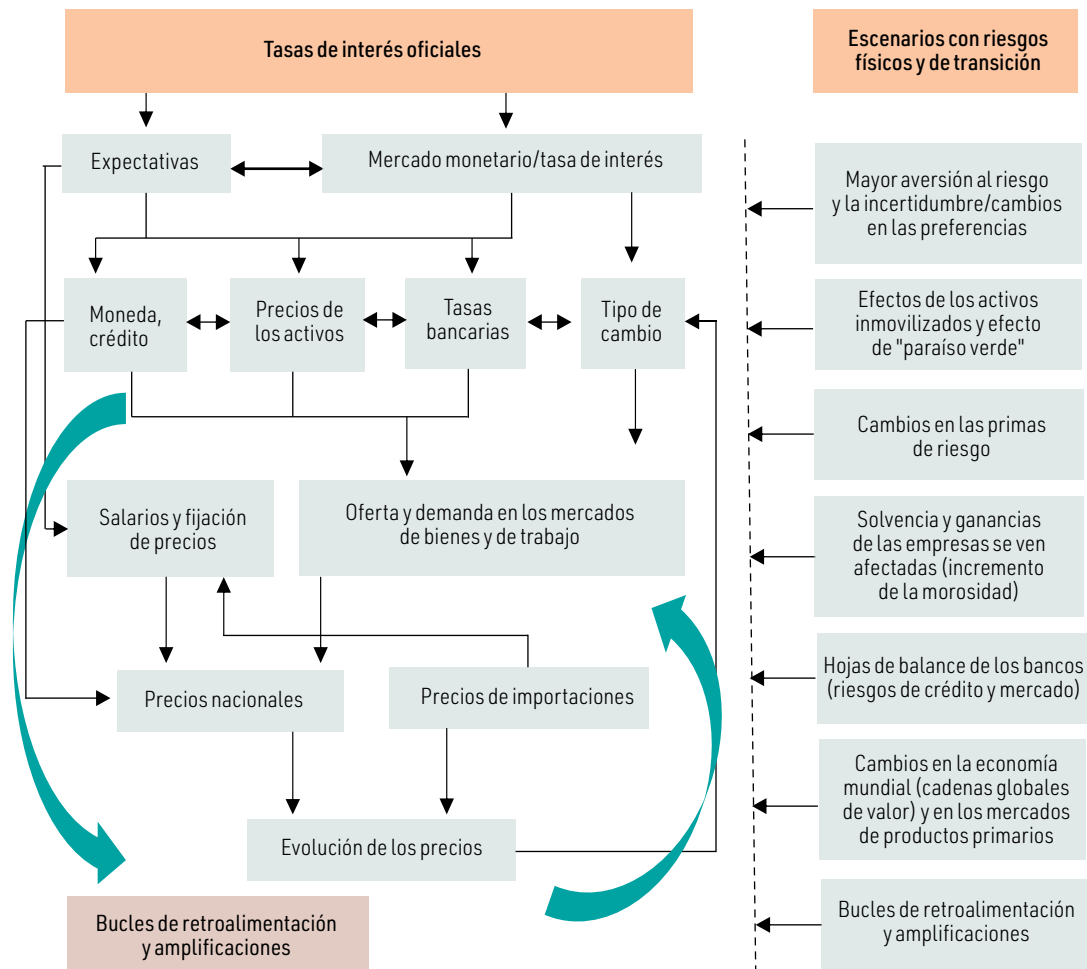
Recientemente se ha añadido una creciente preocupación en torno a que los efectos de los riesgos derivados del cambio climático pueden incidir en los mecanismos de transmisión de la política monetaria (NGFS, 2021b y 2020b; Cœuré, 2018) (véase el diagrama IV.2).

Los choques climáticos pueden manifestarse como choques de demanda y de oferta. Las presiones inflacionarias pueden surgir debido a la disminución de la oferta nacional provocada por el impacto físico del cambio climático, por ejemplo, de las sequías o las precipitaciones prolongadas, que tiene consecuencias perjudiciales para la producción agrícola. El aumento de los precios de los alimentos conduciría a una disminución del consumo y a una pérdida de poder de compra debido en parte a la mayor incertidumbre. Ante un choque de esta índole, se deteriora la actividad económica y aumenta la inflación.

En ese escenario, los bancos centrales se enfrentan al dilema de estabilizar la inflación o fomentar el crecimiento, y en la mayoría de los casos la tasa de interés es el principal instrumento de la política monetaria. Aunque, en principio, la política monetaria no debería reaccionar ante un choque de la oferta, la persistencia de las presiones inflacionarias lleva a que los bancos centrales actúen para mantener ancladas las expectativas como objetivo prioritario. El alza de la tasa de referencia de la política monetaria implicaría un eventual retraso en el proceso de transición verde debido a la reducción de las inversiones, lo que redundaría en mayores riesgos físicos asociados al cambio climático. De manera análoga, un endurecimiento abrupto de las políticas relativas a las emisiones de carbono también podría conducir a un choque negativo de la oferta.

Diagrama IV.2

Cambio climático y canales de transmisión de la política monetaria



Fuente: Red de Bancos Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema Financiero (NGFS), *Adapting central bank operations to a hotter world: Reviewing some options*, París, 2021 [en línea] <https://www.ngfs.net/en/adapting-central-bank-operations-hotter-world-reviewing-some-options>.

De este modo, los riesgos climáticos crean desafíos singulares para los bancos centrales. Por una parte, se prevé que el cambio climático persistirá a largo plazo, mientras que los objetivos de la política monetaria se determinan en un plazo más corto. Por otra parte, ante una transición desordenada, el fenómeno de las presiones inflacionarias puede generalizarse, ante lo cual la política monetaria diseñada a nivel nacional no tendrá mucho efecto. Además, dado que los riesgos físicos y de transición afectan los precios de los activos, el otorgamiento de crédito, el tipo de cambio y las expectativas, influyen en los distintos canales a través de los cuales se trasmite la política monetaria.

En primera instancia, se suele considerar que los gobiernos son los responsables de mitigar los efectos del cambio climático utilizando diversos instrumentos, como los impuestos sobre las emisiones de gases de efecto invernadero, los mecanismos de desarrollo limpio y la comercialización

de reducciones certificadas de emisiones, así como las políticas de regulación y de fomento de actividades sostenibles. No obstante, el lento avance al respecto ha llevado a explorar el papel que la política monetaria puede desempeñar ante la urgencia climática y a debatir en particular el principio de la neutralidad del mercado, por ejemplo, a través de la posibilidad de llevar a cabo políticas verdes de flexibilización cuantitativa (Schnabel, 2021).

Por una parte, se reconoce que las soluciones basadas en los mecanismos de mercado no son suficientes para abordar la urgencia climática y garantizar una adecuada mitigación de los riesgos actuales y futuros (Thiemann, Büttner y Kessler, 2023). Las inercias del sistema en lo que atañe a las tecnologías o las instituciones, conjugadas con externalidades difíciles de corregir, conducen a que las políticas fiscales resulten insuficientes para potenciar las inversiones privadas a gran escala, aunque haya condiciones favorables y una fuerte dinámica de inversión pública (Oman Salin y Svartzman, 2022).

Por otra parte, los bancos centrales deben considerar el impacto de los riesgos relacionados con el cambio climático en sus respectivas hojas de balance. En esa línea, uno de los principales aspectos que deben contemplar es la magnitud de los riesgos climáticos en el marco de los colaterales ante las posibles pérdidas financieras debidas al incumplimiento de pago de las contrapartes. A eso se suma la necesidad de incorporar la mitigación de los riesgos derivados del cambio climático en las decisiones de política de inversión en cartera, y se observa que varios bancos centrales han adoptado iniciativas en esa dirección.

Recientemente, el Banco Central de Chile decidió incluir un pequeño porcentaje de bonos verdes en su cartera de reservas. Señala que ese tipo de inversión permite visibilizar un conjunto de instrumentos hasta ahora poco explorados en el mercado, que son congruentes con los criterios de diversificación de riesgos de la cartera. En ese sentido, los bonos verdes son compatibles con los objetivos de liquidez y de preservación del capital de las reservas internacionales. El Banco Central de Trinidad y Tabago, por su parte, aprobó un cambio en la estrategia de inversión relacionada con las reservas internacionales y ahora invierte hasta un 2% de las reservas totales en instrumentos que cumplen criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Esa inversión equivale a 120 millones de dólares.

Cabe resaltar que el uso de instrumentos de política monetaria para combatir el cambio climático es objeto de un intenso debate en el que, sin embargo, no se abordan sistemáticamente las condiciones nacionales ni los desafíos particulares a los que se enfrentan los países en desarrollo, incluidos los de América Latina y el Caribe, donde se destaca el limitado espacio para aplicar políticas ante la creciente influencia del ciclo financiero global (Miranda-Agrippino y Rey, 2022). Los países en desarrollo enfrentan condiciones financieras a nivel internacional más restrictivas, lo que tendría que acentuarse durante el proceso de transición hacia la neutralidad en carbono y ante cualquier tipo de choque externo ya sea de origen climático o de otro tipo. Por otra parte, el carácter limitado del espacio de políticas que ya tienen los países debería acentuarse durante el proceso de transición debido a un conjunto de factores condicionantes en lo externo, así como a un costo de capital más alto en lo interno. De esta manera, convendría examinar las recomendaciones a nivel internacional respecto de las opciones de políticas, monetaria y macroprudencial, a la luz de las restricciones financieras que enfrentan los países en desarrollo, así como en función del espacio de sus políticas (véase el recuadro IV.2).

Recuadro IV.2**Riesgos climáticos y opciones de política financiera: un enfoque diferenciado en el contexto de las economías en desarrollo**

Para las economías en desarrollo, uno de los principales desafíos consiste en minimizar los riesgos derivados del cambio climático y maximizar las oportunidades que ofrecen la mitigación y la adaptación al cambio climático. Sin embargo, la reflexión actual a nivel internacional respecto de las opciones de políticas para preservar la estabilidad macrofinanciera y apoyar las finanzas y las inversiones sostenibles se desarrolla de manera uniforme, sin considerar la influencia de las condiciones específicas a las que se enfrentan las economías en desarrollo, incluidas las de América Latina y el Caribe. Los riesgos climáticos tienden a incidir en el espacio de políticas ya limitado de los países en desarrollo y, a su vez, en la calibración de los instrumentos para abordar el cambio climático debido a un conjunto de factores condicionantes que se examinan a continuación.

Riesgos climáticos y costos de financiamiento. La exposición al cambio climático de los países en desarrollo está estrechamente vinculada a las fragilidades financieras. Por un lado, la transición global hacia economías bajas en carbono impone mayores costos de manera directa e indirecta a los países dependientes de actividades intensivas en emisiones de carbono (Espagne y otros, 2021). Por otro lado, el mayor costo de capital que enfrentan las economías en desarrollo dificulta el acceso a fuentes de financiamiento sostenibles, lo que puede crear una trampa de inversión que redunde en un nivel crónico de inversión insuficiente (Ameli y otros, 2021). El considerar un costo de capital homogéneo (independientemente del nivel de desarrollo de los países) implicaría una subestimación de las necesidades de financiamiento para garantizar la transición hacia la neutralidad en carbono en el caso de las economías en desarrollo.

Riesgos climáticos y balanza comercial. Durante el proceso de transición, las economías en desarrollo deberán adaptarse a la evolución de la demanda externa mediante un aumento de las exportaciones de bienes más sostenibles, al mismo tiempo que deberán reducir las exportaciones intensivas en emisiones, lo que tiende a complejizarse debido a la concentración y la especialización de la estructura exportadora. Así, la reducción de la demanda externa de bienes marrones disminuye las entradas de divisas y aminora los recursos disponibles. Además, tiende a incrementarse la demanda nacional de importación de bienes de capital necesarios para la transformación estructural hacia la reducción de las emisiones. En esta línea, en un documento publicado por el Banco Central de Colombia se evalúa, entre otros aspectos, el impacto que podrían tener los riesgos asociados a la transición en la evolución de la cuenta corriente, sobre la base de la importancia de las fuentes de ingresos externos, como las rentas petroleras (véase Bernal-Ramírez y otros, 2022).

Riesgos climáticos y volatilidad de los flujos de capital y del tipo de cambio. Ante un choque exógeno, ya sea de origen climático o de otro tipo, las economías en desarrollo experimentan una mayor volatilidad de los flujos de capital y del tipo de cambio (Obstfeld y Zhou, 2023). En tiempo de crisis, como la reciente crisis provocada por el COVID-19, se producen episodios de salidas abruptas de capital y excesivas depreciaciones de las monedas locales, debido en parte a la mayor influencia de las condiciones financieras globales (conducción de la política monetaria en las economías avanzadas, apetito de los inversionistas internacionales y volatilidad del precio de los productos básicos). Durante el proceso de transición, la volatilidad de los precios de los productos básicos, como los combustibles fósiles, así como la percepción de los inversionistas internacionales en relación con los países cuyo desempeño económico depende en gran medida de actividades intensivas en carbono, pueden generar interrupciones y salidas repentinas de capital y fluctuaciones cambiarias importantes, así como elevar la prima de riesgo de estos países. El comportamiento del ciclo financiero global añade presiones adicionales sobre la disponibilidad de financiamiento para los países en desarrollo, mientras tienden a incrementarse los riesgos macrofinancieros, en particular los riesgos de liquidez y los cambiarios.

Riesgos climáticos y reservas internacionales. La conjunción de los factores antes mencionados implica una alta exposición de las reservas internacionales a los riesgos climáticos y puede tener consecuencias indeseadas en la actuación de las políticas monetaria, macroprudencial y cambiaria, así como en los mercados de capital. Los riesgos climáticos pueden afectar los ingresos en divisas debido a la exposición de sectores exportadores fundamentales al impacto físico de desastres naturales y a la transición verde. En el contexto de las economías en desarrollo, el acervo de reservas internacionales constituye una herramienta macroprudencial clave, ya que facilita la provisión de liquidez y la intervención en los mercados cambiarios para atenuar las fluctuaciones

excesivas del tipo de cambio (Arslan y Cantú, 2019). Dado que los movimientos internacionales de capital han ganado importancia para las economías en desarrollo, un menor nivel de reservas internacionales por efectos asociados al cambio climático puede transmitir una señal negativa a los inversionistas internacionales y provocar interrupciones súbitas de las entradas de capital y salidas repentinas de capital.

A raíz de los factores condicionantes descritos, surgen desafíos complejos para las autoridades monetarias en términos de ajuste de las herramientas de política para evitar la acumulación de desequilibrios macrofinancieros a nivel nacional a medida que las presiones externas se vuelven más apremiantes durante el proceso de transición. Para América Latina y el Caribe, las opciones de políticas financieras para abordar el cambio climático y cumplir con la reducción de las emisiones de carbono tienden a situarse en lo esencial en un marco de políticas de meta de inflación y tipo de cambio flotante. En consecuencia, el margen de maniobra de las políticas y la disponibilidad de un conjunto de instrumentos adecuados se vuelven primordiales para enfrentar los riesgos climáticos que podrían propiciar situaciones de inestabilidad financiera e interferir con la estabilidad macroeconómica.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de E. Espagne y otros, "Developing countries' macroeconomic exposure to the low-carbon transition", *AFD Research Papers*, N° 220, 2021; N. Ameli y otros, "Higher cost of finance exacerbates a climate investment trap in developing economies", *Nature Communications*, vol. 12, 2021; Bernal-Ramírez, J. y otros, "Impacto macroeconómico del cambio climático en Colombia", *Ensayos Sobre Política Económica (ESPE)*, vol. 102, 2022; M. Obstfeld y H. Zhou, "The global dollar cycle", *National Bureau of Economic Research*, 2023 e Y. Arslan y C. Cantú, "The size of foreign exchange reserves", *BIS paper*, N° 104, 2019.

B. Iniciativas y acciones de los bancos centrales y las autoridades de supervisión financiera en América Latina y el Caribe destinadas a movilizar las finanzas y las inversiones sostenibles

En América Latina y el Caribe, las iniciativas de los bancos centrales y las entidades de supervisión que han tenido por objeto incorporar la dimensión climática han estado basadas en las mejores prácticas internacionales, pero reconociendo las características específicas y los desafíos propios de los países de la región. En las iniciativas recientes, se ha enfatizado la incorporación de criterios ambientales, sociales y de gobernanza, la gestión de los riesgos vinculados al cambio climático y la promoción de las finanzas sostenibles. A continuación se examinan las principales acciones que los bancos centrales y las autoridades de supervisión financiera han llevado a cabo a nivel regional para fortalecer la caja de herramientas de política destinadas a responder al desafío climático.

1. Divulgación de la información relativa a los riesgos climáticos

En América Latina y el Caribe, las iniciativas que ha habido en materia de divulgación y difusión de la información relacionada con el cambio climático se destacan por estar estratégicamente alineadas con los estándares y las mejores prácticas internacionales (Torinelli y Martínez-Jaramillo, 2022). La divulgación de la información relacionada con los riesgos de exposición al cambio climático representa un insumo clave para elaborar pruebas de estrés y calibrar los instrumentos de política, y se enmarca en el tercer pilar de los lineamientos de Basilea III.

En el recuadro IV.3 se proporciona una breve reseña de las principales iniciativas de los países de América Latina y el Caribe en materia de divulgación y transparencia de la información vinculada a los riesgos climáticos. De la experiencia de la región se destacan los siguientes puntos: i) se busca que la información se disemine de conformidad con los estándares internacionales elaborados por el TCFD; ii) se ha enfatizado el enfoque de mitigación del cambio climático y la difusión de información sobre las emisiones de gases de efecto invernadero; iii) hay un claro liderazgo de las autoridades de supervisión y de las asociaciones de bancos en la formulación de lineamientos y en la adopción de estos en los mercados de capital; iv) se ha privilegiado el enfoque en el sector bancario debido a su capacidad para movilizar los recursos, y v) se observan distintas fases de avance en los diferentes países, y se subraya que las empresas e instituciones financieras no están necesariamente obligadas a divulgar la información. En ese sentido, un enfoque voluntario en lo que respecta a la divulgación de los riesgos puede resultar insuficiente para promover un cambio radical hacia las inversiones sostenibles tanto en el sector privado como en el bancario (NGFS, 2019).

Recuadro IV.3

América Latina y el Caribe: principales iniciativas emprendidas en materia de divulgación y transparencia de la información vinculada a los riesgos climáticos

Argentina

En 2019 se firma el Protocolo de Finanzas Sostenibles alineado con las prácticas internacionales, incluidas las del TCFD, donde se destaca la gestión y la divulgación del riesgo ambiental y social en el sector bancario. En 2021 se lanza el proyecto "Enverdecimiento de las finanzas en Argentina para combatir el cambio climático y promover la inclusión". En 2023 se adopta la Estrategia Nacional de Finanzas Sostenibles, que tiene por objeto determinar a qué riesgos asociados al cambio climático están expuestos los intermediarios financieros, así como fortalecer la capacidad tanto del sector público como del privado para gestionarlos.

Bolivia (Estado Plurinacional de)

En 2020 se crea la primera Mesa de Finanzas Sostenibles.

Brasil

Desde 1995 se dispone de un protocolo verde. En 2020, la Federación Brasileña de Bancos (FEBRABAN) publica una guía de medición de emisiones de gases de efecto invernadero para el sector bancario que se ajusta a las recomendaciones del TCFD. En 2021, el Banco Central del Brasil lleva a cabo un proceso de consulta pública destinado a establecer reglas sobre la divulgación de la gestión de los riesgos sociales, ambientales y climáticos destinada a las instituciones financieras. Ese mismo año, la FEBRABAN presenta una taxonomía verde que tiene por objeto caracterizar los flujos de crédito desde la óptica socioambiental y climática. En esa taxonomía se distinguen tres modalidades de operaciones de crédito: economía verde, exposición a los cambios climáticos y exposición al riesgo ambiental.

Chile

En 2019 se crea la Mesa Público-Privada de Finanzas Verdes. En 2022, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) publica la primera versión de su *Guía de implementación y supervisión de la sección 8.2 de la Norma de Carácter General N° 461*, siguiendo las recomendaciones internacionales de hacer explícitas las expectativas del supervisor con respecto a la información que los sujetos obligados deben divulgar. Esa guía se inscribe en el marco de la revisión de la Estrategia Financiera frente al Cambio Climático (EFCC).

Colombia

Desde 2012 existe el Protocolo Verde de la banca. En 2020, la Bolsa de Valores de Colombia publica la *Guía voluntaria de reportes de sostenibilidad, dirigida a empresas emisoras*, sobre la elaboración de informes en relación con los criterios ambientales, sociales y de gobernanza. En la guía se hace referencia a las prácticas internacionales de divulgación de los riesgos climáticos, incluidas las del TCFD. En 2021, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) imparte instrucciones relativas a la divulgación de información sobre asuntos sociales y ambientales, incluidos los climáticos, en línea con la adopción de los estándares del TCFD. En 2022 se lanza la primera versión de la taxonomía verde de Colombia.

Costa Rica

En 2018, la Bolsa Nacional de Valores publica una "Guía voluntaria sobre la divulgación de información sobre criterios ASG", que incluye indicadores de desempeño relativos a las emisiones de GEI y a la intensidad de carbono o energía. Desde 2019 se cuenta con un protocolo verde.

Ecuador

Desde 2016 se dispone de protocolos sobre finanzas sostenibles. En 2020 se establece la Iniciativa de Finanzas Sostenibles. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (ASOBANCA) ha publicado el Protocolo de Banca Sostenible, que se refiere a la gestión y la divulgación del riesgo ambiental y social en el sector bancario.

El Salvador

Existe un protocolo distinto para el sector bancario privado y el público.

Honduras

En el sector financiero, la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) ha emitido normas para la gestión y la divulgación del riesgo ambiental y social en el sector bancario. En esas normas se destaca la vulnerabilidad del país ante los riesgos climáticos físicos.

México

Desde 2016 se cuenta con un Protocolo de Sustentabilidad de la Banca. En 2020, el Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV) emite una solicitud para que las empresas y los emisores públicos amplíen la información que divulgan sobre los criterios ambientales, sociales y de gobernanza existentes a los efectos de incluir las prácticas de gestión de los riesgos climáticos de conformidad con los estándares internacionales, incluidos los del TCFD. En 2023 se presenta la *Taxonomía Sostenible de México*, que incluye 124 actividades en seis sectores económicos con el fin de cumplir los objetivos de mitigación del cambio climático y adaptación a él. Además, se han establecido lineamientos transversales para garantizar el cumplimiento en temas relacionados con la equidad de género.

Panamá

Desde 2017 se dispone de una regulación de riesgo social ambiental que estableció los lineamientos del riesgo ambiental y social como parte de la gestión de las entidades financieras, junto con los riesgos de crédito, mercado y liquidez, entre otros, elaborada por la Superintendencia de Bancos, y desde 2018 se cuenta con un *Protocolo de Finanzas Sostenibles*. En 2021, la Bolsa de Valores de Panamá publica una *Guía para el reporte y divulgación voluntaria de factores ambientales sociales y de gobierno corporativo* en que se incluye a los bancos y se mencionan elementos específicos sobre la divulgación de los riesgos climáticos en línea con las prácticas internacionales, entre ellas las del TCFD. Se ha iniciado un proceso para elaborar una taxonomía de finanzas sostenibles.

Paraguay

En 2018 el banco central publica la Guía para la Gestión de Riesgos Ambientales y Sociales para las Entidades Reguladas y Supervisadas por el Banco Central del Paraguay. La Mesa de Finanzas Sostenibles (MFS) ha elaborado un plan de acción para implementar requisitos y lineamientos de guías para todas las instituciones del sector financiero.

Perú

En el sector financiero, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) ha emitido normas para el mercado de capitales en que se exige que los emisores elaboren informes de sostenibilidad corporativa, lo que incluye la divulgación de indicadores de intensidad energética y de emisión de GEI. A finales de 2020 se suscribe el Protocolo Verde, destinado a la promoción de proyectos sostenibles.

República Dominicana

Desde 2018 existe un Protocolo Verde. La Superintendencia del Mercado de Valores ha publicado una guía relativa a los bonos verdes. En 2020 se inició la elaboración de una Taxonomía Verde cuya metodología se ajusta a las prácticas de la Unión Europea. En 2022 se firma el proyecto "Taxonomía Verde en República Dominicana", suscrito por el Ministerio de Medio Ambiente y Recursos Naturales, la Superintendencia del Mercado de Valores y la Corporación Financiera Internacional con el fin de establecer mecanismos de coordinación para el desarrollo del mercado de las finanzas verdes y de promover proyectos que contribuyan a la mitigación del cambio climático.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales e información proporcionada por la Sustainable Banking and Finance Network (SBNF) [en línea] <https://www.sbfnetwork.org/publications-superceded-may-23/global-progress-report-2021/>.

2. Medición de los riesgos financieros derivados del cambio climático y pruebas de estrés

A nivel regional, la medición de los riesgos financieros derivados del cambio climático y la realización de pruebas de estrés se encuentran en fase preliminar. Junto con la divulgación de la información respecto a los riesgos climáticos, la etapa de medición resulta decisiva para calibrar los instrumentos de política en un marco tradicional de gestión de riesgos.

Recientemente, varios bancos centrales han avanzado en esa dirección (véase el recuadro IV.4)⁶. Desde un enfoque macroprudencial, la realización de pruebas de estrés se enmarca en el segundo pilar de los lineamientos de Basilea III, que corresponde a los estándares de supervisión. Otros bancos centrales han incluido ese objetivo en sus planes de trabajo. Un ejemplo de ello es el Banco Central de Chile, que midió la huella de carbono en términos de demanda final y destacó que las exportaciones absorbían el 48% de todas las emisiones provenientes principalmente de las industrias manufacturera y minera. Durante ese proceso de cuantificación de los riesgos, algunos bancos centrales, como el del Brasil, han determinado los límites metodológicos que se enfrentan. Los resultados de esos ejercicios, aunque preliminares, pueden ser relevantes para obtener una apreciación cualitativa de la exposición del sistema financiero y de su resiliencia ante los choques climáticos.

Recuadro IV.4

América Latina y el Caribe: realización de pruebas de estrés climático

Brasil: materialización de los riesgos físicos y de transición. Recientemente, el Banco Central del Brasil realizó distintas pruebas de estrés que se presentaron en sus informes de estabilidad financiera. En el informe del segundo semestre de 2022 figuraban los resultados de una prueba de estrés ante los riesgos climáticos vinculados a los fenómenos de sequías extremas y su impacto en la cartera de crédito del sector bancario. En el primer semestre de 2023 se brindaron los resultados de un ejercicio basado en la ocurrencia de lluvias intensas para determinar el grado de exposición de la cartera de créditos del sistema bancario. En ambos casos, el banco central puso énfasis en que los análisis y los resultados presentados debían ser considerados como exploratorios e interpretados con cautela debido a la incertidumbre asociada a los escenarios, las limitaciones de los datos y las simplificaciones que se habían realizado. En particular, señaló los límites del marco tradicional de análisis de riesgo, en que se postulan equilibrios estáticos razonables para un horizonte de 3 a 5 años, y añadió que ese marco es cuestionable debido a que los análisis climáticos requieren un horizonte de tiempo más largo. Además, los datos históricos no representan parámetros adecuados para estimar los riesgos climáticos futuros debido a la gran incertidumbre, la no linealidad de los efectos y los posibles cambios de los patrones meteorológicos.

Colombia: materialización de los riesgos de transición. Sever y Perez-Archilla (2021) presentan un marco de medición de los efectos de los riesgos de transición en la estabilidad financiera. En ese marco se exploran escenarios contruados a partir del aumento del impuesto interno al carbono, enfocándose en cómo se trasmite el choque de política al sistema bancario por medio del impacto en las empresas no financieras. Los resultados indican que el impacto se diferencia por sectores, y que la agricultura, la manufactura, la electricidad, el comercio mayorista y minorista, y el transporte representan los principales canales de transmisión al sector bancario. Se sugiere que un aumento alto del impuesto al carbono (de 70 dólares) puede generar riesgos significativos de estabilidad financiera, y que tal vez sea preferible que el aumento sea gradual. Los autores señalan que las pruebas de estrés y los riesgos de transición relacionados con el clima siguen siendo un área nueva y en desarrollo en el ámbito del análisis de la estabilidad financiera. Entre los principales límites se mencionan las hipótesis simplificadoras, el enfoque estático y el hecho de que solo se analice el canal directo.

⁶ Cabe resaltar que varios bancos centrales, como el Banco Central de Chile, expresaron interés en realizar pruebas de estrés climático dentro de su agenda de trabajo.

México: materialización de los riesgos físicos. Desde el segundo semestre de 2021, el Banco de México publica resultados de pruebas de estrés en su informe de estabilidad financiera. Además, desde el segundo semestre de 2020 incluye los riesgos ambientales y los relacionados con las inversiones sostenibles en su análisis de riesgos para el sistema financiero. En el informe más reciente, correspondiente al primer semestre de 2023, se exponen los resultados de las pruebas de estrés ante los riesgos físicos derivados del cambio climático por medio del impacto de los fenómenos hidrometeorológicos extremos en el sistema financiero. En la metodología se aplica un enfoque basado en escenarios históricos en que la materialización de esos fenómenos se repite. Los resultados obtenidos sugieren a grandes rasgos que los riesgos físicos contemplados podrían afectar el nivel de capitalización del sistema bancario.

República Dominicana: materialización de los riesgos físicos. En su informe de estabilidad financiera de 2021 el Banco Central de la República Dominicana publicó dos ejercicios de prueba de estrés con un horizonte de tres años que tenían por objeto cuantificar el impacto de los riesgos físicos provocados por el cambio climático. Los ejercicios se referían a la ocurrencia de un huracán y a la de un terremoto de alta intensidad. Los resultados apuntan al deterioro del crédito agregado y de la tasa de morosidad en el sistema bancario. Por ejemplo, en el caso de un terremoto importante (como los que ocurrieron en Chile o Haití), destaca un aumento de hasta un 4,2% del nivel de morosidad en el sistema financiero en el tercer trimestre de 2022 y una desaceleración del crédito agregado que asciende a 7,9 puntos porcentuales en relación con 2021. En cuanto a la solvencia del sistema financiero, se estima que no surgen riesgos sistémicos potenciales, aunque algunas entidades de intermediación financiera puedan sufrir pérdidas económicas moderadas. El banco central considera las posibilidades de orientar las acciones de política monetaria y financiera hacia el suministro de liquidez a las entidades de intermediación financiera en esas circunstancias. En materia de avance al respecto, señala la realización de pruebas de estrés relacionadas con el impacto de los riesgos de transición. Entre las principales limitantes metodológicas recalca, en primer lugar, el uso de datos históricos y, en segundo lugar, el hecho de que, para realizar pruebas de estrés ante el cambio climático, el horizonte sugerido es de entre 30 y 50 años, lo que redundaría en que las estimaciones obtenidas sobre la exposición de las entidades financieras sean imprecisas.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial y C. Sever y M. Perez-Archila, "Climate-Related Stress Testing: Transition Risk in Colombia", *Working Paper*, N° 2021/261, Fondo Monetario Internacional (FMI), 2021.

Además, se observa que en la región hay un creciente interés por la elaboración y adopción de taxonomías verdes o sostenibles que permitan a las instituciones financieras discriminar en sus carteras entre diferentes tipos de activos dependiendo de su potencial para contribuir a una transición hacia economías bajas en carbono (véase el recuadro IV.3).

La elaboración de taxonomías de inversiones verdes tiene por objeto reducir los riesgos de inestabilidad financiera derivados del cambio climático. Los bancos centrales y las autoridades de supervisión financiera pueden ajustar el monitoreo existente en materia de riesgos e implementar medidas de mitigación para evitar que se acumulen riesgos de transición en las hojas de balance del sector bancario y prevenir riesgos sistémicos. Las taxonomías también pueden utilizarse como guía para realizar pruebas de estrés destinadas a cuantificar el impacto que los riesgos climáticos tienen en el sector real y el financiero.

3. Acciones destinadas a escalar las finanzas sostenibles en los mercados de capital

Los mecanismos de financiamiento sostenible se refieren a productos y servicios financieros que, además de cumplir con el marco regulatorio pertinente, tienen por objeto producir un impacto ambiental y social positivo (PNUMA FI, 2023). En la noción de finanzas sostenibles se contempla la divulgación de información relevante con respecto a los riesgos que los aspectos ambientales,

sociales y de gobernanza puedan plantear al sistema financiero, así como acerca de las estrategias destinadas a mitigar esos riesgos mediante políticas de gobernanza. En lo que concierne a los mecanismos de financiamiento sostenible dirigidos a enfrentar el cambio climático, se destacan el financiamiento estructurado, el financiamiento mixto y los instrumentos de deuda vinculada a los resultados (véase el recuadro IV.5) (FMI, 2022)⁷.

Recuadro IV.5

Mecanismos de financiamiento sostenible

Los instrumentos de financiamiento estructurado son vehículos de inversión cuyos activos son una cartera de títulos de deuda, principalmente bonos verdes emitidos por economías en desarrollo, los cuales se titularizan para ser ofrecidos a inversionistas institucionales, como fondos de pensión y aseguradoras. Con el fin de reducir el riesgo crediticio, el sector público puede otorgar garantías de crédito o participar como accionista en los vehículos de financiamiento.

En el financiamiento mixto se combinan recursos públicos nacionales e internacionales para reducir el perfil de riesgos de los proyectos de infraestructura con la finalidad de facilitar la inversión privada en dichas iniciativas. Lo habitual es que el sector público participe directamente como accionista en el vehículo de inversión o que lo haga proporcionando financiamiento intermedio con el objetivo de mitigar los riesgos políticos y de crédito, así como los problemas de información asimétrica, y de atraer financiamiento proveniente de fondos de inversión e inversionistas especializados hacia proyectos de infraestructura.

Los instrumentos de deuda vinculada a los resultados, entre los que se encuentran los bonos temáticos, incluyen mecanismos destinados a incentivar el logro de objetivos acordados de antemano, según criterios claramente definidos. Los recursos provenientes de ese tipo de instrumentos se destinan al financiamiento de iniciativas alineadas con objetivos de sostenibilidad, como la reducción de emisiones de efecto invernadero.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

De acuerdo con cifras de Climate Bonds Initiative (CBI, 2023; Frisari, 2022), en los últimos años el mercado de los bonos temáticos ha mostrado un importante dinamismo en las economías en desarrollo, y entre 2014 y 2022 alcanzó una emisión acumulada superior a 1.300 millones de dólares. La región de Asia-Pacífico ha dominado la emisión de bonos temáticos de las economías en desarrollo, con aproximadamente un 75% del total emitido entre 2021 y 2022.

En el caso de América Latina y el Caribe, la emisión de bonos temáticos se incrementó significativamente en 2021, impulsada por la emisión de bonos verdes soberanos por parte de Chile. Al cierre de 2022, el volumen acumulado de bonos verdes, sociales y sostenibles de la región había alcanzado los 95.700 millones de dólares, una proporción limitada del mercado global de bonos temáticos. A pesar del dinamismo observado, el mercado de los bonos temáticos es heterogéneo en la región y exhibe una elevada concentración. Hasta 2022 solo 14 países habían colocado bonos temáticos, y el Brasil, Chile y México representaban más del 80% del volumen emitido.

El sector financiero es clave para gestionar los esfuerzos de mitigación y adaptación al cambio climático canalizando los recursos del sector privado hacia el logro de los compromisos climáticos y los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Teniendo esto en cuenta, un número creciente de reguladores y supervisores del sistema financiero, asociaciones sectoriales e instituciones financieras han

⁷ El capital intermedio se puede estructurar como deuda subordinada o como instrumento de capital preferente. En ambos casos representa un derecho sobre los activos del proyecto que solo tiene prioridad sobre las acciones ordinarias.

adoptado lineamientos para reducir y gestionar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza de las actividades del sector financiero, y fomentar el flujo de capital hacia activos, proyectos, sectores y empresas que ofrezcan beneficios ambientales y sociales.

El desarrollo de mercados de finanzas sostenibles depende de diversos factores, como el marco nacional en el que operan las instituciones financieras, la sensibilidad de las propias instituciones a las demandas de los inversionistas y los desafíos planteados por el entorno particular de cada país (PNUMA FI, 2023). Según la clasificación de herramientas de política de las autoridades regulatorias y supervisoras del sistema financiero que propusieron Volz y otros (2022) y Dikau, Robins y Volz (2020), además de las herramientas relacionadas con la conducción de política monetaria, y la regulación y la supervisión orientadas a salvaguardar la estabilidad del sistema financiero a las que ya se hizo referencia, existen por lo menos tres políticas adicionales que pueden incentivar la alineación de los mercados financieros con los objetivos de sostenibilidad: el uso de líneas de financiamiento disponibles para intermediarios financieros; la gestión de la cartera de activos de la banca central, y el apoyo a iniciativas destinadas a desarrollar mercados de finanzas sostenibles.

Con respecto al uso de líneas de financiamiento, se plantea condicionar el acceso a ellas, lo que incluye lo siguiente: el otorgamiento de garantías crediticias cuando se reduzcan las emisiones o se realicen actividades que mejoren la sostenibilidad ambiental; la incorporación de consideraciones relativas a la sostenibilidad al implementar paquetes de apoyo temporal destinado a las instituciones financieras o de rescate dirigidos a ellas; el financiamiento de inversiones sostenibles por parte de las instituciones financieras para el desarrollo a través de líneas de crédito destinadas al refinanciamiento o a través de la compra de bonos en el mercado secundario, y la adecuación de los marcos de supervisión de las instituciones financieras para el desarrollo con el objeto de mejorar su capacidad de asumir riesgos y promover la transformación sostenible.

En lo que concierne a la gestión de la cartera de activos de la banca central, se incluye la divulgación de los riesgos climáticos asociados a estos, donde se destaca el caso de las reservas internacionales, y se considera la adopción de criterios de inversión responsable y sostenible para hacer frente a esos riesgos.

Finalmente, el apoyo a iniciativas destinadas a desarrollar mercados de finanzas sostenibles abarca los siguientes aspectos: la elaboración de hojas de ruta y lineamientos sobre financiamiento sostenible para intermediarios financieros; la creación de espacios de diálogo con otras instancias gubernamentales; la investigación y la elaboración de documentos de referencia, por ejemplo, de escenarios para la realización de pruebas de estrés, así como metodologías de identificación y evaluación de riesgos asociados al cambio climático, y el fortalecimiento de las capacidades de los actores del sistema financiero en materia de finanzas sostenibles.

De acuerdo con la evaluación realizada por SBFN (2021a) (véase el recuadro IV.6) acerca de la creación de marcos nacionales de finanzas sostenibles, la mayoría de los países de la región analizados se encuentran en la etapa de implementación de esos marcos. Ese es el caso de la Argentina, el Brasil, Costa Rica, el Ecuador, Honduras, México, Panamá, el Paraguay, el Perú y la República Dominicana. Los casos de Chile y de Colombia constituyen una excepción, ya que se considera que el primero se encuentra en la etapa de preparación y el segundo en la de consolidación.

Recuadro IV.6**Mecanismo para evaluar el progreso hacia la creación de marcos nacionales de finanzas sostenibles**

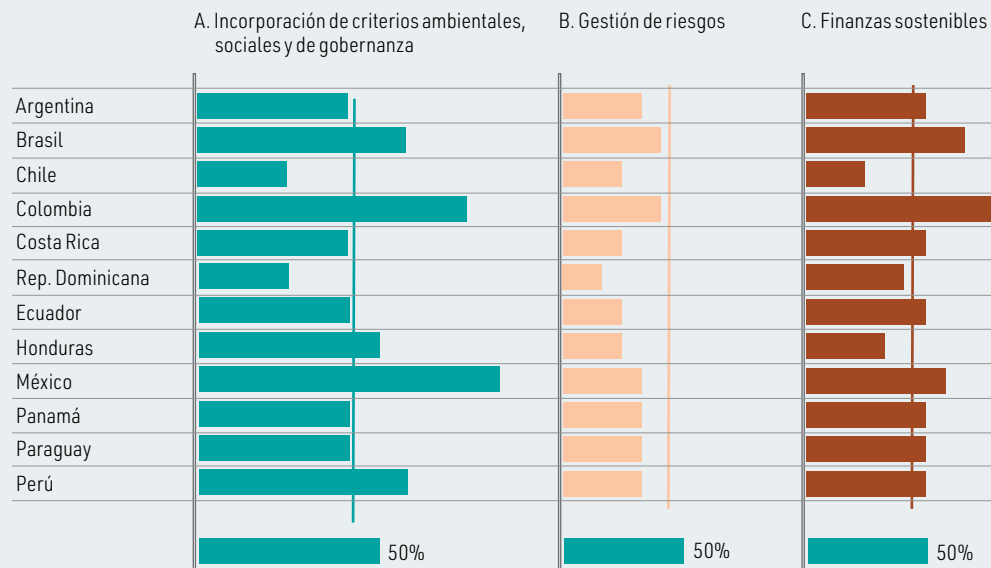
La Red de Banca y Finanzas Sostenibles (SBFN) diseñó un mecanismo para evaluar el progreso de los países en cuanto a la creación de marcos nacionales que faciliten el desarrollo de mercados de productos sostenibles^a. En ese mecanismo, los esfuerzos de los países se clasifican en torno a tres pilares: integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza, gestión de riesgos climáticos y financiamiento sostenible.

En el primero de esos pilares se evalúan las orientaciones normativas, las estrategias de supervisión y los enfoques voluntarios del sector bancario que orientan a las instituciones financieras al gestionar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza. El segundo pilar se enfoca en evaluar la labor de elaboración de hojas de ruta e implementación de mejores prácticas destinadas a incorporar sistemáticamente la gestión de los riesgos físicos y de transición en las operaciones de las instituciones financieras. Por último, en el tercer pilar se evalúa el avance en cuanto a la formulación de lineamientos sobre el desarrollo de productos financieros sostenibles y en cuanto a la elaboración de taxonomías en que se establezca con claridad qué tipo de actividades se consideran sostenibles.

Según la evaluación de cada pilar, los esfuerzos de los países se clasifican en una escala progresiva que va de la preparación a la implementación, y que culmina en la consolidación. En el gráfico siguiente se observan diferentes avances a nivel regional según los pilares contemplados, y se constata que la gestión de los riesgos ambientales es el ámbito en que el retraso es mayor. Lo anterior confirma las dificultades a las que se enfrentan las autoridades monetarias y las entidades de supervisión en el momento de cuantificar el impacto de los riesgos derivados del cambio climático en el sistema financiero.

América Latina y el Caribe (12 países): progreso en materia de finanzas sostenibles, 2021

(Valores en una escala de 1 a 12)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Red de Banca y Finanzas Sostenibles (SBFN), *Measurement Framework and Methodology*, Washington, D.C., Corporación Financiera Internacional, 2021.

Nota: Se atribuyó un valor entre 1 y 12 según la progresión de cada país (preparación, implementación o madurez) recogida en los informes de la Red de Banca y Finanzas Sostenibles. El 50% indica el promedio respecto del conjunto de los países seleccionados y corresponde al valor 6.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Red de Banca y Finanzas Sostenibles (SBFN), *Measurement Framework and Methodology*, Washington, D.C., Corporación Financiera Internacional, 2021.

^a La Red de Banca y Finanzas Sostenibles, respaldada por la Corporación Financiera Internacional (IFC) del Grupo Banco Mundial, representa a un conjunto amplio de reguladores y supervisores del sistema financiero, y de asociaciones bancarias nacionales e internacionales.

En el caso de Chile es preciso destacar que, a pesar del relativo rezago en cuanto a la creación de un marco regulatorio y de supervisión, de acuerdo con PNUMA FI (2023) en el país hay un mercado de productos de finanzas sostenibles en vías de consolidación e instituciones financieras experimentadas en el tema. Hasta mediados de 2021 las políticas de Chile se habían enfocado en sensibilizar a los actores del mercado financiero por medio de mesas sectoriales. En 2015, la Comisión del Mercado Financiero (CMF), entidad responsable de regular y supervisar el sistema financiero, incorporó criterios ambientales, sociales y de gobernanza en sus lineamientos sobre prácticas de gobierno corporativo, así como sobre la inclusión de indicadores ambientales, sociales y de gobernanza en los informes anuales de los emisores de valores. En 2017, la Bolsa de Santiago publicó lineamientos voluntarios sobre el diseño de informes de sostenibilidad, con el objetivo de ayudar a los emisores a preparar y publicar información relacionada con criterios ambientales, sociales y de gobernanza. El Ministerio de Hacienda, por su parte, publicó el marco de bonos verdes en 2019 y, en 2020, el de finanzas sostenibles. En esas iniciativas, sin embargo, no se brindaban lineamientos para los actores del sistema financiero en cuanto a la gestión de los riesgos climáticos ni el financiamiento de actividades sostenibles. Desde 2021, la hoja de ruta de la CMF para enfrentar el cambio climático se ha articulado en torno a tres ejes: i) la divulgación de los riesgos y el impacto asociados al cambio climático; ii) la integración de los riesgos climáticos en la supervisión prudencial, y iii) la facilitación del desarrollo de un mercado financiero verde. Finalmente, en agosto de 2022 se publicó la hoja de ruta para la elaboración de una taxonomía de finanzas verdes, creada de manera conjunta por Climate Bonds Initiative, el Ministerio de Hacienda y la Mesa Público-Privada de Finanzas Verdes, en la que participan el banco central, la CMF, la Superintendencia de Pensiones, y asociaciones y entidades del sector financiero.

Entre los países que se consideran en la etapa de implementación según SBFN (2021a), el Brasil es el que sin duda ha avanzado más, y eso explica por qué, de acuerdo con PNUMA FI (2023), el país tiene uno de los mercados de productos sostenibles más avanzados de la región. Existen productos financieros sostenibles enfocados tanto en el segmento de la banca mayorista como en el de la minorista, con énfasis en la oferta de financiamiento para la energía, así como una oferta creciente de productos orientados a la adquisición de vehículos eléctricos e híbridos. Entre los factores que han facilitado el desarrollo del mercado se destaca la labor pionera de la Federación Brasileña de Bancos (FEBRABAN) en lo que atañe a la formulación y adopción de un protocolo verde. En 2020, la FEBRABAN lanzó un marco en que se incorporaban recomendaciones del TCFD, de los principios de los bonos verdes y sociales, así como de la taxonomía de la Unión Europea. Impulsadas por las demandas regulatorias del Consejo Monetario Nacional, órgano superior del sistema financiero brasileño, las entidades financieras han integrado no solo el Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS), sino también sistemas de administración de oportunidades ambientales y sociales. En el marco regulatorio vigente se establecen lineamientos específicos sobre la gestión del riesgo climático, en consonancia con las recomendaciones del TCFD. Desde 2022, el Banco Central del Brasil exige que todas las instituciones financieras locales incorporen la determinación de los riesgos climáticos y la gestión de estos en sus políticas de responsabilidad social y ambiental.

Como se mencionó, Colombia es el único país de la región que según SBFN (2021a) se encuentra en la etapa de consolidación. En el país hay una oferta significativa de productos financieros sostenibles diferenciados para los distintos segmentos de clientes (PNUMA FI, 2023). La existencia de directrices claras a nivel regulatorio ha fomentado el desarrollo del mercado de finanzas sostenibles. A finales de 2021, la Superintendencia Financiera de Colombia, entidad supervisora del sistema financiero, lanzó la normativa en que se establecen los parámetros relativos a la gestión del riesgo climático por parte de las entidades emisoras, y en esa normativa se incorporan las recomendaciones del TCFD. En 2022, la SFC dio a conocer su estrategia de finanzas verdes y cambio climático, en la cual se establece una hoja de ruta de mediano plazo. También en 2022, bajo el liderazgo del Ministerio

de Hacienda y la SFC, se lanzó la Taxonomía Verde, y en ella se clasifican y priorizan las actividades económicas y los activos que contribuyen de forma sustancial al logro de los objetivos ambientales del país. Esa taxonomía está destinada a facilitar la identificación de proyectos que tienen objetivos ambientales, desarrollar los mercados financieros verdes, e impulsar la movilización efectiva de los recursos privados y públicos hacia inversiones que permitan cumplir los compromisos del país priorizados en el Plan Nacional de Desarrollo, el Acuerdo de París, el Convenio sobre la Diversidad Biológica y los Objetivos de Desarrollo Sostenible, entre otros.

C. Consideraciones finales

El combate al cambio climático exige actuar de forma decidida en el ámbito de la política pública utilizando diversos instrumentos, como la introducción y la aplicación de impuestos a la emisión de gases de efecto invernadero, la creación de mecanismos de desarrollo limpio, la comercialización de reducciones certificadas de emisiones, y la aplicación de políticas de regulación de actividades específicas y de fomento de estas, en el marco de los compromisos asumidos por cada país.

En vista de lo anterior, la primera línea de movilización de financiamiento para combatir el cambio climático son los recursos públicos nacionales, que se movilizan reorientando las políticas fiscales de tributación y gasto. Sin embargo, la magnitud de las necesidades de financiamiento exige atraer flujos significativos de inversión del sector privado, y en ese sentido el sistema financiero desempeña un papel destacado. En ese contexto, el papel de las autoridades reguladoras y supervisoras del sistema financiero no puede limitarse a mitigar los riesgos que la materialización de los riesgos físicos y de transición planteados por el cambio climático conlleva para la estabilidad financiera. Asimismo, considerando el papel preponderante que las autoridades del sistema financiero desempeñan en los mercados financieros, sus políticas pueden ejercer un profundo efecto en el desarrollo de mercados de finanzas sostenibles.

En lo que respecta a las iniciativas de las autoridades monetarias y financieras para identificar y gestionar los riesgos asociados al cambio climático, así como promover el desarrollo de mercados de productos de financiamiento sostenible, en la región existe un gran potencial de crecimiento y consolidación. Si bien se observan esfuerzos significativos destinados a facilitar la transparencia de la información relativa a la exposición a los riesgos climáticos y a diseñar pruebas de estrés para medirlos, las autoridades monetarias y financieras enfrentan limitantes en lo que atañe al logro de resultados precisos que permitan calibrar los instrumentos de política. Considerando los efectos que las acciones del sistema financiero, incluidas las de los bancos centrales, tienen en el cambio climático, la tarea de medir los riesgos climáticos resulta aún más compleja. En particular, en el contexto regional hay factores condicionantes que amplifican las interrelaciones entre las vulnerabilidades climáticas y financieras de los países, lo que incide en el tenor y la magnitud de las respuestas de política destinadas a alinear los flujos financieros y cumplir las metas climáticas.

Desde esa óptica, ante los desafíos particulares que enfrentan los bancos centrales y las entidades de supervisión y la urgencia de actuar para mitigar el cambio climático, la solución a nivel nacional reside, por una parte, en adoptar un enfoque precautorio que permita avanzar en la implementación de instrumentos de política macroprudencial y monetaria mientras se conciben técnicas más adecuadas para cuantificar los riesgos ambientales (Ryan-Collins, 2022; Chenet, Ryan-Collins y Van Lerven, 2021) y, por otra parte, en explorar la coordinación de las políticas macroprudencial y monetaria para apoyar la política fiscal, dado el financiamiento significativo que se precisa para afrontar el cambio climático a raíz de la experiencia de la crisis del COVID-19 (CEPAL, 2022a).

Bibliografía

- Almeida, E. y otros (2022), “Beyond climate: addressing financial risks from nature and biodiversity loss”, *The Inspire, Sustainable Central Banking Toolbox. Policy Briefing Papers*, vol. 9, Centre of Sustainable Finance, Londres, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment/London School of Economics and Political Science.
- Ameli, N. y otros (2021), “Higher cost of finance exacerbates a climate investment trap in developing economies”, *Nature Communications*, vol. 12.
- Arslan, Y. y C. Cantú (2019), “The size of foreign exchange reserves”, *BIS paper*, N° 104.
- Battiston, S. y otros (2017), “A climate stress-test of the financial system”, *Nature Climate Change*, vol. 7, N° 4.
- Bernal-Ramírez, J. y otros (2022), “Impacto macroeconómico del cambio climático en Colombia”, *Ensayos Sobre Política Económica (ESPE)*, vol. 102.
- Bernal-Ramírez, J. y J. A. Ocampo (2020), “Climate change: policies to manage its macroeconomic and financial effects”, *Borradores de Economía*, vol. 1127, Banco de la República de Colombia.
- Bhattacharya, A. y otros (2022), “Climate change”, *How to Achieve Inclusive Growth*, V. Cerra y otros (eds.), Oxford University Press.
- Boissinot, J. (2022), “Aligning financial and monetary policies with the concept of double materiality: rationales, proposals and challenges”, *The INSPIRE Sustainable Central Banking Toolbox Policy Briefing Paper*, No. 5, Londres, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment/London School of Economics and Political Science/SOAS Centre for Sustainable Finance.
- Bolton, P. y otros (2020), “Green Swans’: central banks in the age of climate-related risks”, *Banque de France Bulletin*, N° 229, artículo 8.
- Brunetti, C. y otros (2021), “Climate change and financial stability”, *FEDS Notes*, N° 2021-03-19-3.
- Campiglio, E. y otros (2018), “Climate change challenges for central banks and financial regulators”, *Nature Climate Change*, vol. 8, N° 6.
- Cárdenas, M. y S. Orozco (2022), “Los desafíos de la mitigación del cambio climático en América Latina y el Caribe: algunas propuestas de acción”, *PNUD América Latina y el Caribe, serie de documentos de política pública*, N° 40.
- Carney, M. (2015), “Breaking the Tragedy of the Horizon - climate change and financial stability”, Speech at Lloyd’s of London, Londres [en línea] <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability>.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2022a), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/9-P/Rev.1), Santiago.
- (2022b), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/18-P/Rev.1), Santiago.
- CBI (Climate Bonds Initiative) (2023), “Interactive Data Platform”, 31 de mayo [en línea] <https://www.climatebonds.net/market/data/>.
- Chenet, H., J. Ryan-Collins y F. Van Lerven (2021), “Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy”, *Ecological Economics*, vol. 183.
- Coelho, R. y F. Restoy (2022), “The regulatory response to climate risks: some challenges”, *BIS, Financial Stability Institute Briefs*, N° 16.
- Coëuré, B. (2018), “Monetary policy and climate change”, discurso presentado en la Conferencia “Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks”, Network for Greening the Financial System/Deutsche Bundesbank and the Council on Economic Policies [en línea] <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp181108.en.html>.
- Dikau, S. y U. Volz (2021), “Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance”, *Ecological Economics*, vol. 184.
- Dikau, S., N. Robins y U. Volz (2020), “A toolbox of sustainable crisis response measures for central banks and supervisors, second edition: lessons from practice”, *INSPIRE Briefing Paper*, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment/London School of Economics and Political Science/SOAS Centre for Sustainable Finance.

- D’Orazio, P. y L. Popoyan (2023), “Do monetary policy mandates and financial stability governance structures matter for the adoption of climate-related financial policies?”, *International Economics*, vol. 173.
- (2019), “Fostering green investments and tackling climate-related financial risks: which role for macroprudential policies?”, *Ecological Economics*, vol. 160.
- Eren, E., F. Merten y N. Verhoeven (2022), “Pricing of climate risks in financial markets: a summary of the literature”, *BIS Papers*, N° 130.
- Espagne, É. y otros (2021), “Developing countries’ macroeconomic exposure to the low-carbon transition”, *AFD Research Papers*, N° 220.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2022), “Scaling up private finance in emerging markets and developing economies”, *Global Financial Stability Report*, Washington, D.C.
- Frisari, G. (2022), “Scaling up sustainable finance and investment in the Global South: The case of Latin America and the Caribbean”, *Scaling up Sustainable Finance and Investment in the Global South*, D. Schoemaker y U. Volz (eds.), Londres, Centre for Economic Policy Research (CEPR) Press.
- Grünewald, S. (2023), “Macroprudential policies and climate risks”, *European Banking Institute, Working Paper Series*, N° 133.
- (2020), “Climate change as a systemic risk in finance: are macroprudential authorities up to the task?”, *European Banking Institute, Working Paper Series*, N° 62.
- TCFD (Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima) (2017), *Recomendaciones del grupo de trabajo sobre declaraciones financieras relacionadas con el clima. Reporte final*, Basilea [en línea] <https://www.fsb-tcfd.org/publications/>.
- Krogstrup, S. y W. Oman (2019), “Macroeconomic and financial policies for climate change mitigation: a review of the literature”, *IMF Working Paper (WP/19/185)* [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/09/04/Macroeconomic-and-Financial-Policies-for-Climate-Change-Mitigation-A-Review-of-the-Literature-48612>.
- Miranda-Agrippino, S. y H. Rey (2022), “The global financial cycle”, *Handbook of International Economics*, vol. 6, Elsevier.
- Monasterolo, I. (2020), “Climate change and the financial system”, *Annual Review of Resource Economics*, vol. 12.
- NGFS (Red de Bancos Centrales y Supervisores para Ecologizar el Sistema Financiero) (2021a), *Climate-related litigation: Raising awareness about a growing source of risk* [en línea] <https://www.ngfs.net/en/climate-related-litigations-raising-awareness-about-growing-source-risk>.
- (2021b), *Adapting central bank operations to a hotter world: Reviewing some options*, París [en línea] <https://www.ngfs.net/en/adapting-central-bank-operations-hotter-world-reviewing-some-options>.
- (2020a), *Guide for Supervisors Integrating Climate-related and Environmental Risks into Prudential Supervision*, París [en línea] https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_guide_for_supervisors.pdf.
- (2020b), *Climate change and monetary policy. Initial takeaways*, París [en línea] <https://www.ngfs.net/en/climate-change-and-monetary-policy-initial-takeaways>.
- (2019), *A Call for Action - Climate Change as a Source of Financial Risk*, abril.
- Obstfeld, M. y H. Zhou (2023), “The global dollar cycle”, National Bureau of Economic Research.
- Ojea-Ferreiro, J., J. C. Reboledo y A. Ugolini (2022), “The impact of climate transition risks on financial stability. A systemic risk approach”, *Working Papers*, N° 2022-01, Centro Común de Investigación, Comisión Europea [en línea] <https://ideas.repec.org/p/jrs/wpaper/202201.html>.
- Oman, W., M. Salin y R. Svartzman (2022), “Contending views on the role of central banks in the age of climate change: a review of the literature”, *The Future of Central Banking*, S. Kappes, L. P. Rochon y G. Vallet, Edward Elgar Publishing.
- PNUMA FI (Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente) (2023), *Mercados de Productos Financieros Sostenibles: lecciones aprendidas en España y América Latina y el Caribe*, Ginebra.
- Ryan-Collins, J. (2022), “Financial regulation, uncertainty and the transition to a net-zero-carbon economy”, *Central Banking, Monetary Policy and the Environment*, L. P. Rochon, S. Kappes y G. Vallet, Edward Elgar Publishing.
- SBFN (Red de Banca y Finanzas Sostenibles) (2021a), *Accelerating Sustainable Finance Together. Global Progress Report of the Sustainable Banking and Finance Framework*, Washington, D. C., International Financial Corporation.

- (2021b), *Measurement Framework and Methodology*, Washington, D.C., International Financial Corporation.
- Schnabel, I. (2021), “Climate change and monetary policy”, *Finance & Development*, vol. 58, N° 3.
- (2020), “When markets fail – the need for collective action in tackling climate change”, Discurso de Isabel Schnabel, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, en la Cumbre Europea de Finanzas Sostenibles, Fráncfort, 28 de septiembre [en línea] https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200928_1~268b0b672f.en.html.
- Semieniuk, G. y otros (2021), “Low-carbon transition risks for finance”, *Wiley Interdisciplinary Reviews, Climate Change*, vol. 12, N° 1.
- Sever, C. y M. Perez-Archila (2021), “Climate-Related Stress Testing: Transition Risk in Colombia”, *Working Paper*, N° 2021/261, Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Stern, N. y J. Stiglitz (2021), “The social cost of carbon, risk, distribution, market failures: an alternative approach”, *NBER Working Paper*, N° 28472.
- Thiemann, M., T. Büttner y O. Kessler (2023), “Beyond market neutrality? Central banks and the problem of climate change”, *Finance and Society*, vol. 9, N° 1.
- Tobias, A., H. Vikram y K. Ivo (2023), “How economies and financial systems can better gauge climate risks”, IMF Blog [en línea] <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/01/04/how-economies-and-financial-systems-can-better-gauge-climate-risks>.
- Torinelli, V. H. y S. Martínez-Jaramillo (2022), “Central banks in Latin America: actions for sustainability, including mitigation and adaptation policies for climate-related risks”, *Paving the Way for Greener Central Banks: Current Trends and Future Developments Around the Globe*, N. Bilotta y F. Botti (eds.), Edizioni Nuova Cultura.
- Volz, U. y otros (2022), “The role of central banks and supervisors in scaling up sustainable finance and investment in the Global South”, *Scaling up Sustainable Finance and Investment in the Global South*, D. Schoemaker y U. Volz (eds.), Londres, CEPR Press.

Anexo estadístico

Cuadro A1.1

América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 ^a
Tasas anuales de variación									
Producto interno bruto total ^b	1,2	0,1	-0,9	1,3	1,1	0,1	-6,8	6,8	3,8
Producto interno bruto por habitante ^b	0,1	-0,9	-1,9	0,3	0,2	-0,8	-7,5	6,1	3,1
Precios al consumidor ^c	4,2	5,4	3,9	3,9	3,5	3,4	3,3	7,6	7,6
Porcentajes									
Desocupación nacional	6,1	6,6	7,8	8,1	7,9	8,0	10,3	9,3	7,0
Deuda externa bruta total/PIB ^{d,e}	32,5	38,2	40,9	38,9	41,6	44,1	53,2	47,5	42,3
Deuda externa bruta total/exportaciones de bienes y servicios ^{d,e}	1,6	1,8	1,9	1,8	1,7	1,9	2,2	1,8	1,5
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-203 605	-165 194	-104 804	-107 651	-154 469	-116 402	-12 265	-100 469	-154 315
Exportaciones FOB	1 011 601	889 147	867 531	970 121	1 057 319	1 046 130	953 792	1 221 943	1 401 832
Importaciones FOB	1 055 920	946 365	875 320	963 401	1 074 682	1 044 812	883 103	1 206 941	1 439 009
Balanza de bienes y servicios	-119 020	-114 082	-54 572	-46 645	-70 028	-43 764	19 630	-49 374	-106 929
Balanza de renta	-152 936	-121 139	-126 927	-144 053	-173 402	-168 951	-135 720	-179 750	-192 920
Balanza de transferencias corrientes	68 351	70 027	76 694	83 047	88 961	96 314	103 824	128 656	145 534
Balanzas de capital y financiera ^f	242 290	141 391	131 728	125 594	138 337	69 917	26 232	150 893	137 396
Inversión extranjera directa neta	171 378	148 747	138 569	130 471	154 149	124 851	107 583	122 243	165 806
Otros movimientos de capital	78 350	1 353	-3 878	6 102	-1 538	-44 726	-89 054	37 940	-21 451
Balanza global	38 685	-23 803	26 923	17 943	-16 132	-46 485	13 967	50 425	-17 070
Variación en activos de reserva ^g	-39 149	23 077	-26 231	-18 458	-12 259	30 561	-15 289	-50 628	16 892
Otro financiamiento	-456	-356	-117	36	28 319	16 175	1 183	156	54
Transferencia neta de recursos	89 817	20 978	4 106	-17 905	-6 682	-83 246	-108 165	-28 652	-55 346
Reservas internacionales brutas	838 264	808 088	826 307	855 331	866 199	850 604	890 960	935 772	871 414
Porcentajes del PIB									
Sector fiscal ^{h,i}									
Resultado global	-2,8	-2,9	-3,2	-3,0	-2,7	-2,9	-6,7	-4,1	-2,3
Resultado primario	-0,9	-0,8	-1,0	-0,7	-0,2	-0,3	-4,1	-1,6	0,3
Ingreso total	18,2	18,3	18,1	18,0	18,2	18,3	17,6	18,8	19,3
Ingresos tributarios	15,2	15,3	15,3	15,2	15,3	15,2	14,5	15,7	16,2
Gasto total	21,0	21,1	21,3	21,1	20,9	21,2	24,3	22,9	21,6
Gastos de capital	4,1	3,9	3,9	3,6	3,3	3,2	3,4	3,6	3,2
Deuda pública del gobierno central ⁱ	34,1	36,4	38,5	39,9	43,0	45,4	56,3	53,1	51,4
Deuda pública del sector público no financiero ⁱ	37,0	39,7	41,9	43,4	46,6	49,3	59,9	56,7	55,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2018.

^c América Latina y el Caribe no incluye la Argentina, Cuba, Haití, Suriname ni Venezuela (República Bolivariana de).

^d Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares a precios corrientes.

^e Promedio ponderado para 18 países (América Latina). No incluye Cuba ni Venezuela (República Bolivariana de).

^f Incluye errores y omisiones.

^g El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

^h Gobierno central.

ⁱ Promedios simples para 16 países (América Latina). No incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Haití ni Venezuela (República Bolivariana de).

Cuadro A2.1

América Latina y el Caribe: producto interno bruto total a precios constantes

(En tasas anuales de variación)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe	1,2	0,1	-0,9	1,3	1,1	0,1	-6,8	6,8	3,8
América Latina	1,2	0,1	-0,9	1,3	1,1	0,1	-6,8	6,8	3,6
Argentina	-2,5	2,7	-2,1	2,8	-2,6	-2,0	-9,9	10,7	5,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5,5	4,9	4,3	4,2	4,2	2,2	-8,7	6,1	3,5
Brasil	0,5	-3,5	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	5,0	2,9
Chile	1,8	2,2	1,8	1,4	4,0	0,7	-6,1	11,7	2,4
Colombia	4,5	3,0	2,1	1,4	2,6	3,2	-7,3	11,0	7,3
Costa Rica	3,5	3,7	4,2	4,2	2,6	2,4	-4,3	7,8	4,3
Cuba	1,0	4,4	0,5	1,8	2,2	-0,2	-10,9	1,3	2,0
Ecuador	3,8	0,1	-1,2	2,4	1,3	0,0	-7,8	4,2	2,9
El Salvador	1,7	2,4	2,5	2,3	2,4	2,4	-7,8	11,2	2,6
Guatemala	4,4	4,1	2,7	3,1	3,4	4,0	-1,8	8,0	4,1
Haití	1,7	2,6	1,8	2,5	1,7	-1,7	-3,3	-1,8	-2,0
Honduras	3,1	3,8	3,9	4,8	3,8	2,7	-9,0	12,5	4,0
México	2,8	3,3	2,6	2,1	2,2	-0,2	-8,0	4,7	3,0
Nicaragua	4,8	4,8	4,6	4,6	-3,4	-2,9	-1,8	10,3	3,8
Panamá	5,1	5,7	5,0	5,6	3,7	3,3	-17,7	15,8	10,8
Paraguay	5,3	3,0	4,3	4,8	3,2	-0,4	-0,8	4,0	0,1
Perú	2,4	3,3	4,0	2,5	4,0	2,2	-10,9	13,4	2,7
República Dominicana	7,1	6,9	6,7	4,7	7,0	5,1	-6,7	12,3	4,9
Uruguay	3,2	0,4	1,7	1,7	0,2	0,7	-6,3	5,3	4,9
Venezuela (República Bolivariana de) ^a	-3,9	-6,2	-17,0	-15,7	-19,6	-28,0	-30,0	-3,0	12,0
El Caribe	2,2	0,3	-1,8	-0,5	1,4	0,8	-9,2	5,9	12,9
Antigua y Barbuda	3,8	3,8	5,5	3,1	6,8	4,3	-17,5	6,6	8,5
Bahamas	1,8	1,0	-0,8	2,5	2,9	-0,7	-23,5	17,0	14,4
Barbados	-0,1	2,5	2,5	0,5	-1,0	-0,1	-13,3	-0,2	10,0
Belice	4,1	3,4	0,1	-1,7	1,1	4,5	-13,4	15,2	12,1
Dominica	4,8	-2,7	2,8	-6,6	3,5	5,5	-16,6	6,9	5,9
Granada	7,3	6,4	3,7	4,4	4,4	0,7	-13,8	4,7	5,9
Guyana	1,7	0,7	3,8	3,7	4,4	5,4	43,5	20,1	62,3
Jamaica	0,7	0,9	1,4	1,0	1,9	0,9	-9,9	4,6	3,9
Saint Kitts y Nevis	7,6	0,7	3,9	0,0	2,1	4,0	-14,5	-0,9	7,7
San Vicente y las Granadinas	1,1	2,8	4,1	1,5	3,2	0,7	-3,7	0,8	5,0
Santa Lucía	1,3	0,1	3,4	3,4	2,9	-0,7	-24,4	12,2	15,9
Suriname	0,3	-3,4	-4,9	1,6	4,9	1,1	-15,9	-2,8	0,9
Trinidad y Tabago	3,3	-0,8	-6,8	-4,7	-0,9	0,1	-7,7	-1,0	2,5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.**Nota:** Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2018.^a Estimación desde 2019.

Cuadro A2.2

América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante a precios constantes
(En tasas anuales de variación)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe	0,1	-0,9	-1,9	0,3	0,2	-0,8	-7,5	6,1	3,1
América Latina	0,1	-0,9	-1,9	0,3	0,2	-0,8	-7,5	6,1	3,0
Argentina	-3,5	1,7	-3,0	1,9	-3,4	-2,7	-10,5	10,1	4,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,8	3,2	2,7	2,6	2,7	0,7	-10,0	4,8	2,3
Brasil	-0,4	-4,4	-4,1	0,5	1,0	0,4	-3,9	4,4	2,4
Chile	0,8	1,1	0,6	-0,2	2,1	-1,0	-7,4	10,6	1,9
Colombia	3,5	2,0	1,0	-0,2	0,6	1,3	-8,6	9,8	6,5
Costa Rica	2,4	2,6	3,2	3,1	1,7	1,5	-5,0	7,1	3,8
Cuba	1,0	4,4	0,5	1,9	2,3	-0,1	-10,8	1,7	2,4
Ecuador	2,3	-1,4	-2,7	0,8	-0,6	-1,9	-9,1	3,0	1,8
El Salvador	1,3	2,0	2,2	2,0	2,3	2,3	-8,0	10,8	2,2
Guatemala	2,5	2,2	0,9	1,3	1,7	2,5	-3,2	6,5	2,7
Haití	0,2	1,1	0,4	1,1	0,3	-3,0	-4,6	-3,0	-3,2
Honduras	1,2	2,0	2,1	3,0	2,1	0,9	-10,4	10,8	2,5
México	1,6	2,1	1,5	1,0	1,2	-1,1	-8,6	4,1	2,4
Nicaragua	3,3	3,3	3,1	3,2	-4,7	-4,2	-3,1	8,8	2,3
Panamá	3,3	3,9	3,1	3,8	2,0	1,6	-18,9	14,3	9,4
Paraguay	3,8	1,5	2,8	3,3	1,8	-1,7	-2,1	2,7	-1,1
Perú	1,3	2,0	2,5	1,0	2,0	0,3	-12,2	12,0	1,7
República Dominicana	5,7	5,7	5,4	3,5	5,8	3,9	-7,7	11,1	3,8
Uruguay	2,9	0,0	1,4	1,5	0,0	0,7	-6,3	5,4	5,0
Venezuela (República Bolivariana de) ^a	-5,0	-7,3	-17,6	-15,2	-17,6	-25,9	-28,8	-2,0	11,6
El Caribe	1,5	-0,3	-2,4	-1,1	0,5	0,1	-9,5	5,3	12,6
Antigua y Barbuda	3,0	3,0	4,7	2,6	6,2	3,8	-18,0	6,0	7,8
Bahamas	0,9	0,1	-1,6	1,8	2,2	-1,4	-23,9	16,6	13,8
Barbados	-0,3	2,3	2,3	0,2	-1,2	-0,3	-13,5	-0,4	9,8
Belice	1,8	1,2	-1,9	-3,6	-0,9	2,6	-14,7	13,8	10,7
Dominica	3,9	-3,6	2,6	-7,0	3,0	4,6	-17,3	6,3	5,5
Granada	6,3	5,6	2,9	3,7	3,6	-0,1	-14,5	3,9	5,2
Guyana	1,2	0,2	3,2	3,2	1,5	3,6	43,8	19,0	61,5
Jamaica	0,3	0,6	1,1	0,8	1,8	0,8	-10,1	4,3	3,9
Saint Kitts y Nevis	7,6	0,7	3,9	0,0	2,1	4,3	-14,4	-0,9	7,4
San Vicente y las Granadinas	1,6	3,2	4,6	2,0	3,4	1,0	-3,5	1,0	5,4
Santa Lucía	0,9	-0,4	3,0	2,9	2,5	-1,0	-24,6	11,9	15,8
Suriname	-0,8	-4,4	-5,9	0,5	3,9	-0,0	-16,9	-3,7	0,1
Trinidad y Tabago	2,6	-1,4	-7,3	-5,3	-2,6	-0,9	-7,6	-1,5	2,1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2018.

^a Estimación desde 2019.

Cuadro A2.3

América Latina y el Caribe: producto interno bruto total a precios constantes
(En tasas interanuales de variación)

	2021				2022				2023
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Argentina	3,4	18,8	12,0	9,1	5,8	6,8	5,7	1,5	1,3
Bahamas	-28,8	70,6	57,6	41,4	21,5	11,9	13,1	12,1	...
Belice	-11,6	53,9	33,7	35,0	10,2	13,3	14,8	10,5	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-0,6	23,1	5,5	0,2	4,1	4,5	4,3	1,4	...
Brasil	1,7	12,4	4,4	2,1	2,4	3,7	3,6	1,9	4,0
Chile	0,5	36,8	34,3	12,7	7,5	5,2	0,2	-2,3	-0,6
Colombia	1,7	19,0	13,6	11,1	8,2	12,2	7,3	2,1	3,0
Costa Rica	-0,8	10,4	12,6	9,7	6,6	4,4	2,5	3,8	4,0
Ecuador	-4,1	11,6	5,5	4,9	3,4	1,4	2,7	4,3	0,7
El Salvador	3,3	27,3	11,3	5,8	4,5	2,5	2,2	1,2	0,9
Guatemala	4,5	15,4	8,2	4,9	4,8	4,5	3,8	3,5	3,7
Honduras	2,1	27,0	12,7	11,2	5,5	4,3	4,2	2,2	1,8
Jamaica ^a	-6,6	14,2	5,9	6,7	6,5	4,8	5,9	3,8	4,2
México	-3,5	19,6	4,3	1,0	1,9	2,4	4,3	3,5	3,7
Nicaragua	3,7	18,1	10,2	10,3	4,8	4,5	3,4	2,4	3,5
Panamá	-8,4	40,0	25,5	16,3	13,6	9,8	9,5	...	...
Paraguay	0,6	14,0	2,6	0,3	-0,9	-3,3	2,9	1,7	5,2
Perú	4,5	41,2	11,9	3,2	3,9	3,4	2,0	1,7	-0,4
República Dominicana	3,1	25,4	11,4	11,1	6,1	5,1	5,0	3,3	1,4
Uruguay	-3,8	11,3	6,2	7,8	8,4	8,7	3,4	-0,1	1,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Sobre la base de cifras en moneda nacional.

^a Producto interno bruto medido a precios básicos.

Cuadro A2.4

América Latina y el Caribe: producto interno bruto total a precios corrientes
(En millones de dólares)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe	6 145 311	5 223 565	5 093 317	5 591 549	5 475 378	5 324 107	4 508 915	5 095 505	5 807 729
América Latina	6 068 220	5 148 088	5 022 336	5 518 063	5 399 122	5 246 615	4 441 658	5 019 547	5 717 751
Argentina	566 021	644 230	557 135	642 889	543 356	449 959	385 611	485 940	628 118
Bolivia (Estado Plurinacional de)	32 996	33 000	33 941	37 509	40 288	36 844	36 630	40 408	43 994
Brasil	2 460 129	1 822 108	1 808 852	2 063 200	1 924 180	1 873 129	1 484 933	1 650 423	1 921 365
Chile	259 394	242 924	249 457	276 623	295 898	278 838	254 729	316 565	301 261
Colombia	381 672	294 849	283 503	311 784	334 246	322 992	271 045	318 046	344 632
Costa Rica	52 039	56 442	58 831	60 528	62 439	64 459	62 405	64 587	68 577
Cuba	80 656	87 133	91 370	96 851	100 050	103 428	107 352	22 717	16 246
Ecuador	101 726	99 290	99 938	104 296	107 562	108 108	99 291	106 166	115 049
El Salvador	22 593	23 438	24 191	24 979	26 021	26 881	24 930	29 451	32 489
Guatemala	57 869	62 188	66 074	71 656	73 327	77 170	77 701	86 054	94 981
Haití	14 941	14 204	13 333	15 237	15 822	14 007	15 505	19 536	17 962
Honduras	19 747	20 976	21 707	23 135	24 061	25 086	23 843	28 485	31 710
México	1 315 436	1 172 998	1 078 466	1 162 046	1 222 301	1 269 025	1 100 142	1 274 451	1 416 139
Nicaragua	11 875	12 751	13 282	13 783	13 029	12 694	12 676	14 142	15 668
Panamá	51 740	56 062	60 017	64 468	67 294	69 722	57 087	67 407	76 523
Paraguay	40 366	36 297	36 098	38 992	40 239	37 923	35 424	39 948	41 704
Perú	200 771	189 723	191 987	211 057	222 535	228 298	201 535	223 571	242 624
República Dominicana	67 160	71 149	75 689	79 977	85 533	88 897	78 859	94 295	113 621
Uruguay	62 410	58 209	57 613	64 997	65 314	62 104	53 747	61 382	71 305
El Caribe	77 092	75 478	70 981	73 486	76 256	77 492	67 257	75 958	89 978
Antigua y Barbuda	1 250	1 337	1 437	1 468	1 605	1 675	1 416	1 561	1 758
Bahamas	10 975	11 673	11 751	12 254	12 654	13 059	9 755	11 528	12 897
Barbados	4 696	4 725	4 833	4 982	5 097	5 324	4 672	4 844	5 772
Belice	2 138	2 210	2 258	2 286	2 315	2 417	2 080	2 492	2 974
Dominica	520	541	576	522	555	612	504	554	599
Granada	911	997	1 062	1 126	1 167	1 213	1 043	1 123	1 194
Guyana	4 128	4 280	4 483	4 748	4 788	5 174	5 471	8 044	13 925
Jamaica	13 899	14 186	14 080	14 812	15 740	15 835	13 827	14 649	17 101
Saint Kitts y Nevis	953	957	1 008	1 059	1 077	1 108	885	861	979
San Vicente y las Granadinas	771	787	814	844	884	911	869	872	949
Santa Lucía	1 749	1 807	1 865	1 997	2 057	2 094	1 516	1 691	1 978
Suriname	5 612	5 126	3 317	3 592	3 996	4 221	4 159	3 279	3 601
Trinidad y Tabago	29 489	26 852	23 496	23 798	24 322	23 850	21 059	24 460	26 251

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro A2.5

América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante a precios corrientes

(En millones de dólares)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe	10 049	8 454	8 159	8 870	8 605	8 295	6 971	7 826	8 863
América Latina	10 041	8 430	8 140	8 856	8 585	8 270	6 947	7 799	8 827
Argentina	13 217	14 893	12 758	14 593	12 234	10 056	8 562	10 733	13 802
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3 022	2 976	3 014	3 280	3 471	3 128	3 069	3 345	3 599
Brasil	12 091	8 880	8 744	9 895	9 155	8 845	6 965	7 701	8 924
Chile	14 666	13 594	13 794	15 060	15 822	14 645	13 198	16 240	15 368
Colombia	8 177	6 257	5 953	6 448	6 783	6 436	5 322	6 174	6 644
Costa Rica	10 742	11 530	11 897	12 121	12 387	12 678	12 181	12 531	13 237
Cuba	7 118	7 684	8 056	8 543	8 832	9 139	9 500	2 018	1 449
Ecuador	6 375	6 131	6 079	6 246	6 321	6 233	5 645	5 965	6 391
El Salvador	3 639	3 761	3 870	3 986	4 146	4 280	3 962	4 664	5 127
Guatemala	3 683	3 886	4 056	4 322	4 352	4 511	4 475	4 887	5 323
Haití	1 435	1 345	1 245	1 403	1 437	1 255	1 371	1 707	1 550
Honduras	2 163	2 257	2 294	2 403	2 457	2 519	2 356	2 771	3 039
México	11 077	9 763	8 875	9 460	9 856	10 145	8 731	10 058	11 107
Nicaragua	1 913	2 024	2 079	2 127	1 982	1 905	1 876	2 064	2 255
Panamá	13 305	14 167	14 906	15 739	16 156	16 473	13 293	15 491	17 358
Paraguay	6 627	5 875	5 760	6 135	6 245	5 807	5 352	5 959	6 150
Perú	6 614	6 177	6 167	6 678	6 910	6 955	6 051	6 631	7 126
República Dominicana	6 532	6 837	7 190	7 512	7 945	8 169	7 169	8 481	10 119
Uruguay	18 401	17 106	16 877	18 993	19 059	18 115	15 674	17 915	20 832
El Caribe	10 735	10 447	9 770	10 061	10 340	10 438	9 034	10 152	11 988
Antigua y Barbuda	14 010	14 869	15 856	16 114	17 519	18 191	15 279	16 744	18 738
Bahamas	28 206	29 725	29 674	30 711	31 484	32 276	23 997	28 261	31 457
Barbados	16 924	16 989	17 347	17 842	18 224	19 002	16 643	17 225	20 496
Belice	6 069	6 142	6 149	6 101	6 059	6 211	5 268	6 229	7 337
Dominica	7 499	7 725	8 220	7 408	7 836	8 565	7 003	7 654	8 245
Granada	7 725	8 378	8 847	9 311	9 577	9 890	8 435	9 011	9 525
Guyana	5 495	5 669	5 905	6 221	6 095	6 477	6 863	9 998	17 219
Jamaica	4 992	5 077	5 024	5 274	5 598	5 628	4 902	5 181	6 048
Saint Kitts y Nevis	19 941	20 022	21 090	22 154	22 530	23 225	18 582	18 085	20 529
San Vicente y las Granadinas	7 211	7 385	7 682	8 000	8 398	8 682	8 309	8 363	9 130
Santa Lucía	10 007	10 292	10 575	11 268	11 563	11 726	8 460	9 412	10 997
Suriname	9 850	8 907	5 705	6 112	6 731	7 032	6 851	5 349	5 827
Trinidad y Tabago	20 327	18 389	15 991	16 095	16 164	15 690	13 872	16 032	17 146

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro A2.6

América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo
(En porcentajes del producto interno bruto)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe	22,3	21,0	19,2	18,5	18,4	18,2	17,2	18,8	18,9
Argentina	14,7	14,9	14,3	15,8	15,3	13,1	12,6	15,3	16,1
Bahamas	29,8	24,0	25,5	27,3	25,3	26,2	23,4	22,5	17,8
Belice	15,6	15,8	18,0	15,7	16,5	16,7	17,5	18,7	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	19,1	19,1	19,0	20,4	20,2	19,0	15,5	16,3	16,8
Brasil	18,7	16,7	15,2	14,6	15,1	15,5	15,8	17,5	17,1
Chile	25,1	24,6	23,6	22,5	23,0	23,9	22,7	23,5	23,6
Colombia	22,6	22,5	21,4	21,5	21,2	21,0	17,2	18,2	18,9
Costa Rica	18,8	18,8	19,1	18,4	18,2	16,3	16,5	17,0	16,4
Ecuador	28,6	26,8	24,7	25,4	25,6	24,7	21,7	21,7	21,6
El Salvador	15,0	16,0	16,2	16,4	17,2	17,8	17,8	20,1	20,1
Guatemala	14,8	14,0	13,4	13,6	13,7	14,3	13,9	15,5	15,4
Haití	21,8	16,6	19,1	20,1	18,7	20,5	16,8	...	...
Honduras	23,4	25,3	22,6	24,0	24,7	22,8	19,1	...	...
Jamaica	23,3	21,9	21,7	22,4	23,3	23,5	...	...	...
México	23,1	23,5	23,1	22,3	22,0	21,0	18,8	19,9	20,4
Nicaragua	26,3	29,3	28,4	27,7	22,4	16,7	18,9	23,0	21,2
Paraguay	20,5	19,5	19,1	19,3	19,9	18,8	20,0	22,7	22,2
Perú	25,4	22,9	21,0	20,8	20,9	21,0	19,8	23,3	22,8
República Dominicana	21,8	24,3	25,5	24,3	25,8	26,5	25,0	27,2	27,0
Uruguay	19,1	17,3	16,7	16,6	14,8	14,4	15,6	17,2	18,0
Venezuela (República Bolivariana de)	58,1	49,4	32,6	21,2	16,5	...	...	...	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2018.

Cuadro A3.1

América Latina y el Caribe: balanza de pagos

(En millones de dólares)

	Exportaciones de bienes FOB			Exportaciones de servicios			Importaciones de bienes FOB			Importaciones de servicios		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe	953 792	1 221 943	1 401 832	119 964	149 470	199 355	883 103	1 206 941	1 439 009	171 024	213 846	269 107
América Latina	940 353	1 201 555	1 396 770	112 896	140 548	191 090	864 260	1 184 400	1 427 226	162 343	202 003	263 694
Argentina	54 946	77 987	88 515	9 486	9 428	14 432	40 315	59 291	76 163	12 024	13 071	21 264
Bolivia (Estado Plurinacional de)	7 013	10 966	13 528	431	458	941	6 334	8 740	11 859	1 748	1 986	2 727
Brasil	210 707	284 012	340 328	27 514	31 482	39 455	178 337	247 648	296 175	52 171	58 439	79 473
Chile	74 024	94 774	98 548	5 554	5 973	8 529	55 108	84 304	94 741	13 027	18 291	23 353
Colombia	32 309	42 736	59 837	5 915	8 171	13 518	41 179	56 719	71 652	10 150	14 190	18 013
Costa Rica	12 067	14 873	16 302	7 929	9 164	11 790	14 085	17 671	20 105	3 433	4 269	5 499
Ecuador	20 591	27 236	33 451	1 809	2 086	2 886	17 092	23 975	30 489	2 785	4 163	5 538
El Salvador	3 920	5 151	5 723	2 154	3 179	4 406	8 945	13 160	15 292	1 453	2 299	2 778
Guatemala	10 127	12 361	14 282	2 586	2 885	3 805	16 441	23 289	28 468	2 822	4 054	5 408
Haití	885	1 130	1 198	129	124	160	3 764	4 604	5 157	441	620	570
Honduras	7 684	10 216	12 172	705	853	1 094	10 253	15 073	17 583	1 807	2 582	3 216
México	417 323	495 275	578 223	26 252	37 945	48 075	383 172	506 005	605 302	41 724	52 965	63 313
Nicaragua	4 396	5 574	6 310	946	1 044	1 560	5 339	7 475	9 101	613	867	1 113
Panamá	10 223	14 889	18 369	9 388	11 902	17 065	14 435	20 368	30 156	2 982	4 177	5 272
Paraguay	10 955	13 223	12 815	1 069	1 093	1 636	9 729	12 594	14 725	938	1 218	1 834
Perú	42 826	62 967	66 235	2 718	2 947	4 962	34 724	47 990	55 902	7 579	10 718	13 604
República Dominicana	10 302	12 486	13 777	4 588	8 114	11 326	17 105	24 282	30 743	3 197	4 408	5 617
Uruguay	10 057	15 700	17 156	3 722	3 699	5 449	7 904	11 211	13 615	3 450	3 687	5 101
El Caribe	13 439	20 388	5 061	7 069	8 923	8 265	18 843	22 541	11 782	8 680	11 842	5 413
Antigua y Barbuda	36	48	51	563	705	1 018	385	525	721	270	342	420
Bahamas	393	609	...	1 257	2 592	...	2 024	3 241	...	1 387	1 683	...
Barbados	345	...	...	773	...	...	1 422	...	...	70	...	...
Belice	289	422	494	426	621	850	731	956	1 224	170	293	350
Dominica	15	16	22	85	84	158	188	177	229	86	89	121
Granada	28	30	...	401	452	...	348	371	...	195	209	...
Guyana	2 590	4 356	...	201	271	...	2 250	4 376	...	1 989	2 858	...
Jamaica	1 251	1 481	1 902	1 999	2 920	4 522	4 199	4 263	6 510	1 714	3 143	3 217
Saint Kitts y Nevis	26	27	21	314	314	490	269	281	328	176	183	203
San Vicente y las Granadinas	54	47	49	114	95	174	267	265	398	87	86	103
Santa Lucía	64	67	66	397	388	910	459	378	673	207	198	359
Suriname	2 344	2 204	2 456	103	96	143	1 282	1 338	1 701	563	538	640
Trinidad y Tabago	6 003	11 082	...	437	385	...	5 019	6 370	...	1 766	2 222	...

	Balanza de bienes y servicios			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de cuenta corriente		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe	19 630	-49 374	-106 929	-135 720	-179 750	-192 920	103 824	128 656	145 534	-12 265	-100 469	-154 315
América Latina	26 646	-44 301	-103 061	-133 173	-177 825	-191 914	99 947	123 820	141 733	-6 579	-98 306	-153 241
Argentina	12 092	15 053	5 520	-10 119	-9 825	-11 321	1 147	1 481	2 013	3 121	6 708	-3 788
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-637	698	-117	-417	-1 029	-1 239	1 026	1 202	1 204	-28	871	-152
Brasil	7 713	9 406	4 135	-38 264	-58 971	-64 930	2 344	3 207	3 798	-28 208	-46 358	-56 997
Chile	11 444	-1 848	-11 017	-15 865	-18 518	-16 520	-532	-2 827	434	-4 952	-23 193	-27 102
Colombia	-13 105	-20 002	-16 309	-4 950	-8 723	-17 251	8 788	10 775	12 308	-9 267	-17 951	-21 252
Costa Rica	2 477	2 096	2 488	-3 634	-4 251	-5 763	526	550	569	-632	-1 605	-2 706
Ecuador	2 523	1 184	311	-2 645	-1 665	-1 709	2 993	3 858	4 110	2 870	3 377	2 711
El Salvador	-4 324	-7 129	-7 941	-1 258	-1 566	-1 867	5 985	7 422	7 662	403	-1 272	-2 146
Guatemala	-6 550	-12 097	-15 789	-1 404	-2 126	-1 853	11 878	16 115	18 961	3 924	1 892	1 319
Haití	-3 192	-3 970	-4 369	29	23	20	3 321	4 044	4 500	158	98	151
Honduras	-3 671	-6 586	-7 533	-1 646	-2 352	-2 421	5 983	7 621	8 939	666	-1 318	-1 015
México	18 679	-25 750	-42 316	-36 810	-33 705	-33 583	40 796	51 345	58 070	22 665	-8 109	-17 829
Nicaragua	-609	-1 724	-2 344	-824	-897	-1 128	1 890	2 183	3 256	456	-438	-216
Panamá	2 195	2 245	6	-1 229	-3 979	-2 965	132	321	-44	1 097	-1 412	-3 004
Paraguay	1 357	505	-2 108	-1 189	-1 344	-1 146	523	534	542	692	-305	-2 713
Perú	3 241	7 206	1 691	-6 186	-18 067	-17 373	5 179	5 797	5 773	2 235	-5 064	-9 908
República Dominicana	-5 413	-8 089	-11 257	-3 825	-4 711	-4 574	7 900	10 114	9 504	-1 337	-2 685	-6 327
Uruguay	2 426	4 500	3 889	-2 938	-6 119	-6 292	69	78	135	-443	-1 541	-2 268
El Caribe	-7 016	-5 073	-3 869	-2 547	-1 925	-1 007	3 877	4 835	3 801	-5 685	-2 163	-1 074
Antigua y Barbuda	-56	-115	-72	-25	-64	-81	-28	-66	-72	-109	-244	-225
Bahamas	-1 760	-1 722	...	-440	-734	...	-173	-136	...	-2 373	-2 592	...
Barbados	-374	...	...	...	...	...	93	...	...	-281	...	...
Belice	-187	-206	-229	-59	-78	-132	118	127	103	-128	-158	-258
Dominica	-174	-166	-169	14	14	-1	21	22	26	-139	-130	-144
Granada	-114	-99	...	-81	-78	...	20	22	...	-175	-155	...
Guyana	-1 448	-2 606	...	66	-55	...	658	1 001	...	-724	-1 660	...
Jamaica	-2 664	-3 005	-3 303	-455	-419	-347	2 961	3 573	3 520	-157	149	-130
Saint Kitts y Nevis	-105	-123	-20	-13	-14	-31	-24	-25	1	-142	-162	-49
San Vicente y las Granadinas	-185	-210	-277	2	1	-20	41	34	87	-142	-175	-210
Santa Lucía	-204	-121	-56	-37	-14	-79	22	23	10	-219	-112	-125
Suriname	601	423	257	-466	-393	-316	124	146	126	260	176	67
Trinidad y Tabago	-345	2 875	...	-1 056	-91	...	44	115	...	-1 356	2 900	...

	Balanzas de capital y financiera			Balanza global			Variación de activos de reserva ^a			Otro financiamiento		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe	27 508	160 481	145 744	13 967	50 425	-17 070	-15 289	-50 628	16 892	1 322	204	178
América Latina	20 200	157 195	144 685	12 530	49 086	-16 849	-13 789	-49 087	16 882	1 259	1	-35
Argentina	-11 460	-4 404	13 492	-7 727	-106	6 920	7 727	106	-6 920	-	-	-
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-768	237	738	-1 752	-354	-864	1 752	354	864	-	-	-
Brasil	6 169	64 360	51 240	-14 232	13 967	-7 284	14 232	-13 967	7 284	-	-	-
Chile	4 823	36 966	16 188	-2 895	12 211	-9 201	2 895	-12 211	9 201	-	-	-
Colombia	12 442	17 347	21 201	4 328	654	571	-4 328	-654	-571	-	-	-
Costa Rica	-1 465	1 490	4 029	-1 755	-263	1 803	1 755	263	-1 803	-	-	-
Ecuador	1 165	-2 324	-2 634	4 146	948	568	-4 146	-948	-568	-	-	-
El Salvador	111	1 964	646	-1 387	359	-702	1 387	-359	702	-	-	-
Guatemala	-74	1 438	-830	3 189	2 809	33	-3 189	-2 809	-33	-	-	-
Haití	-104	-72	...	136	-232	...	-350	-91	...	214,1	323,1	-
Honduras	1 025	1 589	1 586	1 911	459	-127	-2 381	-587	122	469,6	127,9	4,6
México	-9 361	11 082	12 850	11 990	10 288	-1 692	-11 990	-10 288	1 692	-	-	-
Nicaragua	813	1 614	1 509	903	833	367	-903	-833	-367	-	-	-
Panamá	4 089	1 915	5 121	5 643	-637	-1 882	-5 550	1 087	1 920	-92,7	-450,5	-40,1
Paraguay	1 584	1 474	2 235	1 805	593	-134	-1 805	-593	134	-	-	-
Perú	6 536	15 579	9 246	5 301	4 410	-5 089	-5 301	-4 410	5 089	-	-	-
República Dominicana	3 498	5 398	7 473	1 295	2 303	1 444	-1 963	-2 304	-1 444	667,9	0,4	0,4
Uruguay	1 178	1 544	597	1 630	843	-1 578	-1 630	-843	1 578	-	-	-
El Caribe	7 308	3 286	1 059	1 436	1 339	-221	-1 500	-1 542	10	63	203	213
Antigua y Barbuda	66	302	319	-57	103	88	57	-102	-92	-	-	-
Bahamas	2 856	1 604	...	364	60	...	-364	-60	...	-	-	...
Barbados	824	...	...	590	...	...	-590	...	...	...	...	...
Belize	183	192	210	69	77	62	-69	-77	-62	-	-	-
Dominica	119	174	170	10	21	3	-10	-21	-5	-	-	-
Granada	197	215	...	57	28	...	-57	-28	...	-	-	...
Guyana	920	1 773	...	105	130	...	-105	-130	...	-	-	...
Jamaica	608	692	212	449	752	-316	-449	-752	316	-	-	-
Saint Kitts y Nevis	107	218	21	9	5	-65	-9	-5	57	-	-	-
San Vicente y las Granadinas	107	133	226	13	17	7	-13	-17	-3	-	-	-
Santa Lucía	109	93	102	-30	-19	-7	30	19	19	-	-	-
Suriname	-284	-85	-200	-147	213	7	83	-416	-220	63,4	203,3	213,0
Trinidad y Tabago	1 495	-2 025	...	4	-48	...	-4	48	...	-	-	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a El signo menos (-) indica aumento.

Cuadro A3.1.1

América Latina: exportaciones de bienes, FOB

(En millones de dólares)

	2021				2022				2023	
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
América Latina	259 051	308 715	310 668	317 230	317 867	365 249	359 774	339 221	323 094	120 189
Argentina	15 407	19 966	22 921	19 641	19 354	25 024	22 864	21 203	15 899	12 094 ⁱ
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2 319	2 719	2 903	3 025	3 328	3 895	3 529	2 789	2 558	1 032 ⁱⁱ
Brasil	56 160	81 852	77 753	68 246	73 408	92 329	91 596	82 995	77 505	27 575 ⁱⁱ
Chile	22 143	23 650	23 118	25 863	24 419	24 874	23 884	25 371	27 108	15 446 ⁱ
Colombia	8 933	9 256	10 702	12 499	12 968	15 672	15 189	13 431	12 362	...
Costa Rica	3 318	3 705	3 641	3 698	3 832	3 611	4 153	4 084	4 385	1 367 ⁱⁱ
Ecuador	5 861	6 725	6 825	7 288	8 085	8 783	7 990	7 800	7 462	2 528 ⁱⁱ
El Salvador	1 579	1 584	1 631	1 601	1 876	1 831	1 839	1 569	1 789	1 061 ⁱ
Guatemala	3 286	3 274	3 518	3 542	4 049	4 132	3 888	3 587	3 864	1 230 ⁱⁱ
Honduras	2 414	2 630	2 681	2 491	3 035	3 333	3 187	2 617	2 836	...
México	111 959	124 410	123 179	135 402	132 160	148 765	149 004	147 805	141 084	46 224 ⁱⁱ
Nicaragua	894	931	845	841	1 037	1 121	916	805	1 131	355 ⁱⁱ
Panamá	3 394	3 413	3 765	4 317	4 343	4 610	4 762	...	...	...
Paraguay	3 112	3 850	3 766	3 362	3 078	3 888	3 690	3 211	3 996	3 179 ⁱ
Perú	13 594	14 502	16 431	18 440	16 864	16 337	16 481	16 554	15 489	5 063 ⁱⁱ
República Dominicana	2 905	3 128	3 213	3 240	3 342	3 660	3 506	3 269	3 287	2 393 ⁱ
Uruguay	1 773	2 344	2 779	2 644	2 373	3 382	3 297	2 133	2 338	643 ⁱⁱ

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.ⁱ Datos al mes de mayo de 2023.ⁱⁱ Datos al mes de abril de 2023.**Cuadro A3.1.2**

América Latina: importaciones de bienes, FOB

(En millones de dólares)

	2021				2022				2023	
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
América Latina	265 730	286 498	314 331	332 601	329 135	370 510	391 026	342 532	322 519	117 566
Argentina ^a	12 877	15 723	17 355	17 230	17 968	23 433	23 263	16 858	17 243	13 374 ⁱ
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 797	1 982	2 163	2 798	2 283	2 732	3 462	3 369	2 700	1 024 ⁱⁱ
Brasil	59 650	58 265	63 270	66 463	65 114	74 801	82 855	73 406	65 008	20 633 ⁱⁱ
Chile	17 980	19 122	22 694	24 508	23 300	24 828	24 902	21 712	19 522	13 348 ⁱ
Colombia ^a	12 661	13 992	15 883	18 565	18 941	19 566	20 884	18 023	16 445	...
Costa Rica ^a	3 862	4 561	4 504	5 455	5 454	4 567	5 639	5 725	5 721	1 769 ⁱⁱ
Ecuador ^a	5 364	5 904	7 059	7 362	7 853	8 383	8 593	8 220	7 498	2 457 ⁱⁱ
El Salvador ^a	3 225	3 529	3 740	4 124	4 203	4 455	4 352	4 098	3 939	2 537 ⁱ
Guatemala ^a	5 615	6 394	6 883	7 716	7 766	8 358	8 338	7 662	7 339	2 268 ⁱⁱ
Honduras	3 262	3 825	3 816	4 171	4 144	4 614	4 612	4 213	3 950	...
México	113 371	121 628	133 245	137 459	136 940	156 775	161 866	149 034	145 883	47 733 ⁱⁱ
Nicaragua ^a	1 371	1 744	1 753	1 740	1 872	2 013	2 039	2 051	1 798	567 ⁱⁱ
Panamá	4 255	4 673	5 329	6 112	6 509	6 824	9 764	...	...	...
Paraguay	2 702	2 961	3 465	3 958	3 438	3 717	4 185	3 851	3 670	2 289 ⁱ
Perú	10 749	11 935	12 424	12 882	12 972	14 494	14 871	13 566	11 835	3 849 ⁱⁱ
República Dominicana ^a	5 069	6 031	6 096	7 087	6 949	8 014	8 170	7 610	7 082	4 747 ⁱ
Uruguay	1 920	2 251	2 490	2 826	2 714	2 938	3 232	3 135	2 886	971 ⁱⁱ

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.^a Se refiere a cifras CIF.ⁱ Datos al mes de mayo de 2023.ⁱⁱ Datos al mes de abril de 2023.

Cuadro A3.2

América Latina: índices del comercio internacional de bienes

(En tasas anuales de variación)

	Exportaciones de bienes FOB								
	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
América Latina	-8,7	27,8	14,7	-4,4	9,6	3,4	-4,5	16,5	12,4
Argentina	-15,7	41,9	13,5	-13,1	12,8	-5,4	-2,9	25,8	20,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-20,6	56,4	23,4	-19,5	5,7	0,3	-1,3	48,0	23,0
Brasil	-6,7	34,8	19,8	0,7	19,1	1,5	-7,3	13,2	18,0
Chile	7,6	28,0	4,0	2,6	-0,8	-4,6	4,9	29,0	9,0
Colombia	-20,5	32,3	40,0	-1,1	-4,7	3,0	-19,7	38,8	36,0
Costa Rica	2,0	23,3	9,6	0,7	19,7	0,6	1,3	3,0	9,0
Ecuador	-9,6	32,3	22,8	5,6	4,0	-6,2	-14,4	27,1	31,0
El Salvador	-17,4	31,4	11,1	-17,8	22,3	0,1	0,4	7,4	11,0
Guatemala	2,1	22,1	15,5	1,1	13,4	5,0	1,0	7,6	10,0
Honduras	-12,6	33,0	19,1	-16,7	23,1	7,3	4,9	8,0	11,0
México	-9,5	18,7	16,7	-4,7	5,4	9,1	-5,0	12,6	7,0
Nicaragua	1,3	26,8	13,2	-4,6	19,8	5,8	6,1	5,9	7,0
Panamá	-22,6	45,6	...	-24,9	36,1	...	3,1	7,0	10,0
Paraguay	-9,6	20,7	-3,1	-13,5	-5,8	-24,9	4,5	28,1	29,0
Perú	-10,7	47,0	5,2	-13,9	12,8	-2,6	3,7	30,3	8,0
República Dominicana	-8,0	21,2	10,3	-13,3	16,3	6,1	6,2	4,2	4,0
Uruguay	-15,2	56,1	9,3	-13,9	38,7	-5,8	-1,5	12,5	16,0
	Importaciones de bienes FOB								
	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
América Latina	-15,2	37,0	18,1	-10,8	17,1	1,6	-5,0	17,1	18,3
Argentina	-14,1	47,1	28,5	-11,0	28,2	6,2	-3,5	14,7	21,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-30,3	38,0	35,7	-29,9	24,3	16,0	-0,6	11,0	17,0
Brasil	-10,5	38,9	19,6	-4,0	7,2	-5,8	-6,7	29,5	27,0
Chile	-16,2	53,0	12,4	-11,1	32,6	-7,1	-5,8	15,4	21,0
Colombia	-18,5	37,7	26,3	-14,3	19,1	9,8	-4,9	15,7	15,0
Costa Rica	-10,3	25,5	13,8	-7,4	14,2	-1,1	-3,1	9,9	15,0
Ecuador	-21,4	40,3	27,2	-20,4	25,4	2,6	-1,3	11,9	24,0
El Salvador	-14,5	47,1	16,2	-10,6	26,4	0,2	-4,3	16,4	16,0
Guatemala	-8,1	41,7	22,2	-2,2	26,5	4,5	-6,0	12,0	17,0
Honduras	-15,6	47,0	16,6	-16,4	33,6	-4,4	0,9	10,0	22,0
México	-15,9	32,1	19,6	-12,5	15,6	4,9	-3,9	14,2	14,0
Nicaragua	-1,1	40,0	21,8	8,1	25,4	2,3	-8,5	11,7	19,0
Panamá	-35,1	41,1	...	-30,3	27,1	...	-7,0	11,0	18,0
Paraguay	-18,3	29,4	16,9	4,3	18,7	-12,7	-21,7	9,1	34,0
Perú	-15,5	38,2	16,5	-11,0	18,5	4,0	-5,0	16,6	12,0
República Dominicana	-15,6	42,0	26,6	-12,0	23,0	5,5	-4,1	15,4	20,0
Uruguay	-9,7	41,9	21,4	-2,3	22,5	1,2	-7,6	15,8	20,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro A3.3

América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB
(Índice 2018=100)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina	101,9	96,9	96,7	99,1	100,0	99,8	98,9	105,2	100,5
Argentina	100,9	96,1	102,1	99,1	100,0	99,2	99,7	109,3	108,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	134,1	100,4	84,8	94,1	100,0	93,8	81,2	90,1	81,7
Brasil	94,4	106,9	104,4	98,7	100,0	100,1	100,7	115,3	107,1
Chile	92,1	89,8	93,2	102,7	100,0	98,2	109,6	123,0	112,6
Colombia	105,0	79,0	78,1	91,4	100,0	98,6	83,2	99,9	121,9
Costa Rica	94,1	101,2	104,6	101,9	100,0	99,9	104,3	97,8	92,7
Ecuador	116,8	88,5	84,4	91,7	100,0	96,4	83,0	95,1	101,4
El Salvador	91,9	102,7	106,9	104,1	100,0	102,5	107,3	97,9	94,1
Guatemala	97,0	102,2	110,3	104,5	100,0	98,8	106,2	102,0	95,9
Haití	100,3	105,6	104,3	107,4	100,0	99,0	102,6	93,4	85,3
Honduras	100,5	106,0	106,3	106,6	100,0	98,1	102,0	100,1	91,1
México	101,0	96,7	97,4	100,4	100,0	100,9	96,4	96,3	91,7
Nicaragua	95,4	112,4	111,4	108,9	100,0	103,9	122,5	116,9	114,1
Panamá	109,9	107,1	103,8	101,4	100,0	100,2	111,0	107,0	99,8
Paraguay	101,5	103,2	103,5	102,4	100,0	96,5	128,8	151,3	145,6
Perú	100,5	93,6	93,4	100,4	100,0	98,3	107,2	120,1	107,5
República Dominicana	97,0	105,3	110,0	105,0	100,0	104,5	115,8	104,5	90,6
Uruguay	100,7	102,7	105,5	105,1	100,0	103,1	109,8	106,7	99,9
Venezuela (República Bolivariana de)	142,3	83,9	70,4	82,5	100,0	92,1	74,2	95,4	126,6

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro A3.4

América Latina y el Caribe (países seleccionados): ingresos por remesas de trabajadores emigrados
(En millones de dólares)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 370	1 318	1 116	1 399	1 437	365	359	334	379	131	...
Brasil	2 565	2 881	3 312	3 845	4 707	1 080	1 266	1 228	1 133	1 054	689 ⁱ
Colombia	6 636	7 087	6 909	8 597	9 429	2 046	2 418	2 410	2 556	2 476	1 614 ⁱ
Costa Rica	499	519	495	559	575	141	143	150	141	...	...
Ecuador	3 031	3 235	3 338	4 362	4 744	1 104	1 160	1 221	1 259	...	...
El Salvador	5 395	5 656	5 930	7 517	7 742	1 802	1 976	1 911	2 053	1 913	1 419 ⁱ
Guatemala	9 288	10 508	11 340	15 296	18 040	3 937	4 775	4 610	4 719	4 433	3 363 ⁱ
Honduras	4 884	5 522	5 741	7 370	8 686	1 941	2 260	2 283	2 202	2 120	692 ⁱⁱ
Jamaica	2 346	2 406	2 905	3 497	3 440	793	861	903	884	800	272 ⁱⁱ
México	33 677	36 439	40 605	51 586	58 510	12 522	14 994	15 462	15 532	13 948	5 003 ⁱⁱ
Nicaragua	1 501	1 682	1 851	2 147	3 225	633	764	862	967	1 020	801 ⁱ
Paraguay	569	555	486	488	494	123	120	116	134	86	...
Perú	3 225	3 326	2 939	3 592	3 715	897	929	906	982	...	...
República Dominicana	6 494	7 087	8 219	10 402	9 856	2 396	2 465	2 448	2 547	2 481	1 692

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

ⁱ Datos al mes de mayo de 2023.

ⁱⁱ Datos al mes de abril de 2023.

Cuadro A3.5

América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta
(En millones de dólares)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe	167 977	149 117	138 596	128 169	154 374	124 851	107 583	122 243	165 806
América Latina	165 444	147 020	136 641	126 573	151 844	121 919	103 492	118 185	164 964
Argentina	3 145	10 884	1 474	10 361	9 991	5 126	3 430	5 420	12 764
Bolivia (Estado Plurinacional de)	690	556	246	633	387	-265	-1 018	492	310
Brasil	67 107	61 604	59 601	47 545	76 138	46 355	41 254	30 200	60 808
Chile	40 976	19 681	14 850	7 939	14 039	16 813	16 497	17 920	28 954
Colombia	12 270	7 403	9 341	10 011	6 172	10 836	5 725	6 381	13 467
Costa Rica	2 818	2 541	2 127	2 652	2 434	2 695	1 644	3 146	2 941
Ecuador	777	1 331	764	630	1 390	979	1 095	647	788
El Salvador	306	396	348	889	826	636	272	308	-101
Guatemala	1 388	1 048	965	934	780	796	786	2 986	963
Haití	99	106	105	375	105	75	25	51	...
Honduras	1 315	952	900	1 035	895	496	373	513	640
México	22 844	25 272	31 029	30 029	25 736	23 938	25 941	33 077	21 561
Nicaragua	983	922	924	971	763	444	707	1 206	1 281
Panamá	4 130	3 972	4 557	4 420	4 857	3 726	645	1 635	2 679
Paraguay	443	328	468	82	219	532	120	95	223
Perú	5 100	6 674	8 331	8 835	5 083	4 325	2 422	9 148	10 401
República Dominicana	2 209	2 205	2 407	3 571	2 535	3 021	2 560	3 197	4 010
Uruguay	2 247	775	-1 823	-2 037	-729	1 391	1 016	1 764	3 274
Venezuela (República Bolivariana de)	-3 401	370	27	-2 302	225	...	...	...	...
El Caribe	2 533	2 096	1 955	1 597	2 530	2 932	4 091	4 058	842
Antigua y Barbuda	40	100	59	144	193	84	13	248	207
Bahamas	251	76	390	305	491	369	375	298	...
Belize	138	59	42	24	121	101	72	124	132
Dominica	14	19	41	23	77	59	25	24	25
Granada	100	137	93	152	164	196	146	73	...
Guyana	255	122	6	212	1 232	1 695	2 060	4 453	...
Jamaica	523	891	658	855	762	219	258	264	258
Saint Kitts y Nevis	151	133	124	42	36	66	54	55	-8
San Vicente y las Granadinas	119	116	89	143	34	75	76	91	82
Santa Lucía	98	129	149	59	67	4	54	33	138
Suriname	164	267	300	98	119	-8	0	-124	7
Trinidad y Tabago	679	48	2	-459	-765	70	958	-1 482	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, una vez deducida la inversión directa de residentes de esa economía en el exterior. Incluye reinversión de utilidades.

Cuadro A3.6

América Latina y el Caribe: otros flujos financieros
(En millones de dólares)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe	79 333	19 215	-4 049	1 393	-5 528	-44 726	-89 054	37 940	-21 451
América Latina	77 095	19 812	-5 064	-450	-6 608	-45 638	-90 720	37 518	-21 392
Argentina	7 371	2 708	26 802	35 468	993	-37 589	-15 054	-10 063	551
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-525	656	-1 032	1 755	1 139	192	238	-254	423
Brasil	52 658	5 394	-28 172	-22 046	-17 427	-5 063	-39 225	33 935	-9 813
Chile	-30 576	-15 553	-8 813	-4 531	-1 303	-6 131	-11 675	19 044	-12 769
Colombia	11 459	11 072	3 164	159	7 968	5 796	6 717	10 966	7 734
Costa Rica	78	711	-816	-626	159	-35	-3 127	-1 675	1 068
Ecuador	-374	-565	502	-2 478	486	-313	-1 777	-3 122	-3 387
El Salvador	95	482	891	-29	424	379	-462	1 386	486
Guatemala	515	569	93	1 260	-177	-395	-861	-1 550	-1 794
Haití	522	84	-116	-195	217	-221	-187	-177	
Honduras	435	441	92	635	169	633	101	775	666
México	28 224	-6 966	1 736	-1 659	6 092	-5 312	-35 289	-21 947	-8 639
Nicaragua	542	575	138	450	-661	-806	-5	321	165
Panamá	1 263	1 523	4 431	449	778	2 951	3 433	275	2 434
Paraguay	1 052	-351	-457	-105	446	-211	1 292	1 161	1 853
Perú	1 243	3 759	-2 841	-6 369	-3 102	3 021	4 114	6 431	-1 155
República Dominicana	1 553	-692	48	-1 450	548	118	938	2 201	3 462
Uruguay	579	-1 897	-542	3 571	633	-2 650	107	-190	-2 678
Venezuela (República Bolivariana de)	983	17 862	-171	-4 709	-3 990	...	...	...	...
El Caribe	2 238	-598	1 016	1 843	1 080	912	1 666	422	-60
Antigua y Barbuda	-10	-134	-29	-91	-27	-57	25	15	83
Bahamas	1 265	299	402	1 294	139	-188	1 934	1 251	...
Belice	26	-14	11	27	-6	46	97	-173	48
Dominica	-14	-20	-44	-325	22	144	47	105	37
Granada	-19	-48	-60	-80	-29	-88	-4	66	...
Guyana	-145	-94	-60	-7	43	1 021	-1 152	-1 023	...
Jamaica	1 371	-373	-690	1 091	365	475	380	459	-16
Saint Kitts y Nevis	-184	-95	8	63	1	-103	28	137	-63
San Vicente y las Granadinas	48	30	0	-85	-11	-31	12	35	125
Santa Lucía	-32	-133	-82	-41	-151	-111	45	54	-66
Suriname	533	503	183	14	132	435	-284	39	-208
Trinidad y Tabago	-602	-520	1 376	-18	600	-630	537	-543	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Corresponde a la suma de los flujos netos de inversión de cartera y los flujos netos de otra inversión.

Cuadro A3.7

América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos

(En millones de dólares)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe	76 755	25 317	-5 750	-34 668	-22 313	-83 246	-108 165	-28 652	-55 346
América Latina	76 658	27 271	-5 895	-34 440	-20 947	-84 328	-112 804	-30 432	-55 406
Argentina	-1 240	611	17 224	29 327	19 710	-35 614	-20 967	-16 638	-613
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-1 336	-811	-1 760	556	-480	-2 309	-2 141	-2 254	-1 951
Brasil	71 899	27 042	-1 776	-12 739	-1 102	-15 305	-24 288	1 354	-15 217
Chile	-1 536	858	1 404	-5 889	2 500	3 942	-13 807	16 887	1 381
Colombia	12 147	13 668	7 439	2 423	3 786	8 426	8 645	9 881	4 572
Costa Rica	226	185	-1 429	-1 391	-1 087	-1 612	-4 757	-2 909	-1 254
Ecuador	-1 286	-961	-1 074	-4 439	-1 348	-2 160	-1 369	-4 094	-3 852
El Salvador	145	-225	-244	-615	-609	-352	-3 048	65	-423
Guatemala	518	-207	-639	242	-1 164	-1 427	-2 139	-1 209	-3 139
Haití	718	165	395	585	563	96	220	17	20
Honduras	225	-144	-759	-234	-250	-327	69	-448	-1 528
México	9 553	-14 139	-3 542	-12 221	-6 115	-28 367	-47 485	-15 308	-17 446
Nicaragua	788	968	434	614	-938	-1 238	-377	374	-546
Panamá	4 075	1 958	1 645	-322	503	926	3 224	-3 654	-1 884
Paraguay	-131	-1 932	-2 022	-1 774	-1 490	-997	-75	-446	1 432
Perú	-3 637	1 122	-4 381	-7 754	-12 499	-1 377	-3 119	-8 593	-12 554
República Dominicana	-882	-1 249	-1 659	-2 930	-1 523	-1 732	-525	278	3 197
Uruguay	-528	-3 977	-5 296	-1 116	-3 773	-4 901	-865	-3 735	-5 602
Venezuela (República Bolivariana de)	-13 062	4 339	-9 856	-16 763	-15 631	...	...	...	...
El Caribe	98	-1 954	145	-228	-1 366	1 081	4 639	1 780	59
Antigua y Barbuda	30	-55	-88	20	171	-44	27	283	232
Bahamas	1 499	829	366	1 722	215	305	2 298	1 918	...
Barbados	188	-13	-154	76	521	396	871	...	...
Belice	78	-24	-20	-46	-12	1	138	157	188
Dominica	26	32	119	38	218	188	163	165	146
Granada	44	36	30	32	107	85	151	104	...
Guyana	344	146	-30	267	1 355	2 825	895	1 735	...
Jamaica	1 769	426	-269	474	-610	-40	151	184	-533
Saint Kitts y Nevis	-40	-23	97	107	10	-1	138	153	-46
San Vicente y las Granadinas	183	113	122	78	84	97	158	193	197
Santa Lucía	2	-92	-6	-72	-193	-288	152	79	39
Suriname	196	507	74	-442	-121	-171	-809	-153	-163
Trinidad y Tabago	-4 222	-3 837	-96	-2 482	-3 111	-2 271	305	-3 039	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.**Nota:** La transferencia neta de recursos se calcula como el total del ingreso neto de capitales menos el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El total del ingreso neto de capitales corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera más errores y omisiones, más préstamos y uso del crédito del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. Las cifras negativas indican transferencias de recursos al exterior.

Cuadro A3.8

América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total

(En millones de dólares corrientes, saldos a fin de período)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe^a		1 947 801	1 936 757	1 997 359	2 119 757	2 202 974	2 287 155	2 315 775	2 391 342	2 425 335
América Latina^a		1 928 510	1 915 476	1 974 279	2 094 657	2 177 857	2 262 152	2 287 582	2 362 070	2 395 519
Argentina	Total	158 742	167 412	181 432	234 549	277 932	278 489	271 528	267 868	276 694
	Pública	98 229	101 659	122 022	161 289	197 330	197 401	193 756	191 097	189 288
	Privada	60 513	65 753	59 410	73 260	80 602	81 088	77 772	76 771	87 406
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total	8 543	9 445	10 703	11 702	12 491	13 473	14 273	14 846	14 917
	Pública	5 736	6 341	7 268	9 428	10 178	11 268	12 172	12 698	13 300
	Privada	2 807	3 104	3 435	2 274	2 313	2 206	2 102	2 149	1 617
Brasil	Total	712 655	665 101	675 841	667 103	665 777	675 789	639 308	670 286	681 076
	Pública	139 051	130 587	130 274	125 492	129 139	123 810	123 860	131 307	121 309
	Privada	573 604	534 513	545 567	541 611	536 638	551 979	515 448	538 979	559 767
Chile	Total	153 696	159 613	165 217	179 976	184 220	198 396	208 485	237 690	233 325
	Pública	31 373	31 817	35 697	47 559	51 463	59 826	68 521	81 468	71 981
	Privada	122 323	127 796	129 519	132 418	132 757	138 570	139 964	156 222	161 343
Colombia	Total	101 404	110 502	120 153	124 636	132 016	138 683	154 507	171 303	184 052
	Pública	59 767	66 158	71 308	71 870	72 999	73 835	89 959	102 395	104 643
	Privada	41 637	44 344	48 844	52 767	59 017	64 848	64 548	68 909	79 409
Costa Rica	Total	21 628	23 576	25 565	26 920	29 135	30 795	30 926	32 293	35 797
	Pública	5 393	6 267	6 884	7 647	9 836	11 370	11 319	12 305	12 214
	Privada	16 235	17 309	18 682	19 274	19 299	19 425	19 607	19 989	23 583
Ecuador	Total	24 112	27 933	34 181	40 323	44 239	52 668	56 893	57 752	59 936
	Pública	17 582	20 226	25 680	31 750	35 730	41 496	45 369	46 534	48 339
	Privada	6 531	7 707	8 909	8 573	8 508	11 172	11 524	11 218	11 597
El Salvador	Total	14 800	15 217	16 376	16 474	16 603	17 350	18 731	20 345	20 539
	Pública	8 673	8 553	9 169	9 414	9 236	9 941	10 781	11 808	11 572
	Privada	6 127	6 663	7 207	7 060	7 367	7 469	7 950	8 537	8 967
Guatemala	Total	21 577	22 235	23 333	24 928	24 378	24 489	24 939	25 847	23 206
	Pública	7 617	8 007	8 645	8 858	8 654	9 743	11 489	12 027	10 673
	Privada	13 960	14 228	14 687	16 071	15 725	14 747	13 451	13 820	12 533
Haití	Total	1 833	1 985	2 013	2 133	...	...	...	...	...
	Pública	1 830	1 981	2 009	2 129	2 121	2 100	2 218	2 254	2 268
	Privada	4	4	5	4	...	...	...	...	...
Honduras	Total	7 184	7 456	7 499	8 572	9 112	9 604	10 981	11 355	11 804
	Pública	5 569	5 927	6 108	7 145	7 375	7 699	9 108	9 242	9 548
	Privada	1 616	1 530	1 391	1 428	1 736	1 905	1 873	2 114	2 256
México	Total	543 277	537 128	541 468	578 720	592 652	621 769	628 912	602 997	588 670
	Pública	237 341	224 166	195 320	203 292	204 488	223 930	225 025	212 483	213 313
	Privada	305 936	312 962	346 148	375 429	388 164	397 839	403 887	390 514	375 357
Nicaragua	Total	10 925	11 461	12 120	12 667	12 881	13 498	13 785	14 607	14 662
	Pública	4 796	4 804	5 042	5 546	5 950	6 279	6 957	7 806	7 889
	Privada	6 129	6 656	7 078	7 121	6 931	7 220	6 828	6 801	6 772
Panamá	Pública	14 352	15 648	16 902	18 390	20 575	24 223	29 817	32 844	36 853
Paraguay	Total	7 083	7 845	8 500	9 594	10 404	11 387	14 770	15 701	17 554
	Pública	3 680	3 993	4 823	5 592	6 403	7 230	10 182	11 450	12 880
	Privada	3 403	3 852	3 678	4 002	4 001	4 157	4 588	4 251	4 674
Perú	Total	69 238	73 071	74 968	76 832	78 713	80 857	89 715	101 981	102 269
	Pública	23 951	26 710	29 617	32 953	34 912	39 264	48 643	60 538	60 114
	Privada	45 287	46 361	45 352	43 880	43 801	41 593	41 072	41 442	42 155
República Dominicana	Pública	16 074	16 029	17 567	18 821	21 565	23 383	30 703	33 341	36 358
Uruguay	Total	41 390	43 825	40 446	42 318	43 044	45 198	47 089	48 757	55 541
	Pública	18 774	18 612	17 581	18 183	18 705	19 795	21 692	22 796	23 272
	Privada	22 617	25 212	22 865	24 136	24 339	25 403	25 396	25 961	32 269
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	135 767	149 755	149 859	148 328	148 432	147 899	...	...	...
	Pública	117 217	128 283	128 056	128 768	128 543	129 260	...	...	...
	Privada	18 550	21 472	21 803	21 199	19 889	18 639	...	...	...

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
El Caribe		19 292	21 282	23 080	25 100	25 118	25 002	28 194	29 272	29 816
Antigua y Barbuda	Pública	560	573	562	584	614	650	674	731	738
Bahamas	Pública	2 095	2 176	2 373	3 234	3 172	3 123	4 478	4 761	5 225
Barbados	Pública	1 628	1 687	1 671	1 631	1 687	1 581	2 014	2 266	2 396
Belice	Pública	1 126	1 179	1 204	1 257	1 285	1 322	1 453	1 339	1 364
Dominica	Pública	287	285	270	267	253	244	287	323	354
Granada	Pública	634	613	602	533	562	523	569	608	610
Guyana	Pública	1 216	1 143	1 162	1 248	1 322	1 305	1 321	1 393	1 572
Jamaica	Pública	7 069	8 815	8 680	9 307	8 951	8 703	9 127	9 214	8 657
Saint Kitts y Nevis	Pública	284	214	199	156	149	142	136	128	124
San Vicente y las Granadinas	Pública	387	399	455	387	391	420	462	562	602
Santa Lucía	Pública	526	509	529	598	599	628	718	850	873
Suriname	Pública	942	1 156	1 869	2 085	2 040	2 150	2 159	2 204	2 443
Trinidad y Tabago	Pública	2 537	2 534	3 503	3 813	4 094	4 211	4 796	4 895	4 859

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

^a Suma no incluye Venezuela (República Bolivariana de).

Cuadro A3.9

América Latina: diferencial de bonos soberanos EMBI Global
(En puntos básicos)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
						Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Abril
América Latina	470	308	354	381	416	382	506	525	416	447	405
Argentina	817	1 744	1 368	1 688	2 196	1 718	2 428	2 801	2 196	2 302	2 061
Bolivia	378	218	461	412	563	509	666	576	563	1 561	1 112
Brasil	273	212	250	306	258	280	357	295	258	254	229
Chile	166	135	144	153	140	158	196	208	140	153	132
Colombia	228	161	206	353	369	338	446	460	369	382	370
Costa Rica	540	402	631	504	327	427	478	443	327	329	289
Ecuador	826	826	1 062	869	1 250	810	1 165	1 753	1 250	1 917	1 922
El Salvador	515	394	732	1 491	1 839	1 774	2 704	2 256	1 839	1 521	1 096
Guatemala	272	215	232	271	210	260	361	333	210	237	234
Honduras	356	252	271	313	529	466	899	697	529	585	495
México	357	292	361	347	386	349	473	483	386	393	376
Panamá	171	114	149	187	215	192	246	286	215	243	216
Paraguay	260	203	213	229	200	239	357	330	200	238	216
Perú	168	107	132	170	194	171	235	246	194	209	174
República Dominicana	371	310	340	366	358	394	512	474	358	369	333
Uruguay	207	148	135	127	91	127	162	158	91	119	99
Venezuela (República Bolivariana de)	6 845	14 740	24 099	55 310	44 840	37 945	36 398	50 130	44 840	34 229	42 210

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de J.P. Morgan, Emerging Markets Bond Index (EMBI).

Nota: Las cifras se consideran a fin de cada período.

Cuadro A3.10

América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos

(En millones de dólares)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Total	94 458	118 576	145 286	148 699	63 789	35 397	9 950	8 197	10 245	24 452	25 055
América Latina y el Caribe	89 182	114 687	140 333	143 158	59 298	33 679	9 552	7 221	8 846	20 061	25 009
Argentina	13 367	1 720	386	1 892	615	-	-	-	615	-	72
Bahamas	-	-	825	55	385	-	385	-	-	-	-
Barbados	-	-	-	550	-	-	-	-	-	-	-
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-	-	-	-	850	850	-	-	-	-	-
Brasil	18 979	29 147	26 975	31 515	10 063	4 463	3 600	2 000	-	1 336	7 300
Chile	8 635	12 629	20 129	31 620	11 080	8 404	500	-	2 176	1 084	6 554
Colombia	5 786	4 793	12 391	12 725	1 883	259	-	-	1 624	4 200	1 500
Costa Rica	-	1 500	-	300	-	-	-	-	-	1 900	-
Ecuador	3 000	4 525	327	-	300	-	-	300	-	-	656
El Salvador	-	1 097	1 000	-	-	-	-	-	-	-	-
Guatemala	-	1 200	1 400	2 000	1 600	1 100	-	500	-	100	1 000
Honduras	-	-	600	300	-	-	-	-	-	-	-
Jamaica	-	1 415	225	-	-	-	-	-	-	-	-
México	24 279	33 546	41 902	31 690	16 364	11 069	1 788	3 507	-	7 544	4 933
Nicaragua	200	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Panamá	2 636	5 800	8 868	6 705	4 000	2 500	-	-	1 500	2 100	-
Paraguay	530	1 532	2 161	1 126	501	501	-	-	-	-	500
Perú	5 876	10 002	10 800	14 159	1 430	-	1 130	-	300	-	2 494
República Dominicana	3 118	2 500	7 565	5 153	6 907	3 564	1 299	914	1 130	1 798	-
Suriname	-	125	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trinidad y Tabago	525	500	500	816	570	70	500	-	-	-	-
Uruguay	1 750	1 905	2 655	1 842	1 850	-	350	-	1 500	-	-
Venezuela (República Bolivariana de)	-	-	1 125	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	500	750	500	711	900	900	-	-	-	-	-
Emisiones supranacionales	5 276	3 889	4 953	5 541	4 492	1 718	398	977	1 400	4 391	46
Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)	772	623	1 281	1 114	1 113	-	398	180	536	1 433	-
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (Bladex)	-	76	435	96	18	-	-	7	10	-	-
Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF)	4 503	3 040	3 236	3 945	3 109	1 466	-	789	854	2 904	46
Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)	-	150	-	387	-	-	-	-	-	54	-
Otros	-	-	-	-	252	252	-	-	-	-	-

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por Merrill Lynch, J.P. Morgan y LatinFinance.**Nota:** Se incluyen las emisiones soberanas, bancarias y empresariales.

Cuadro A4.1

América Latina y el Caribe: tasa de participación laboral
(En tasas medias)

		2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023
							Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Argentina ^a	Total	58,5	59,1	54,9	59,1	60,1	59,1	60,6	60,3	60,5	61,1
	Hombres	69,6	69,9	64,9	69,4	69,9	68,6	70,1	70,3	70,7	70,9
	Mujeres	48,7	49,4	45,9	49,5	51,0	50,2	51,7	51,1	51,0	52,2
Bahamas	Total	82,8	80,3	...	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	85,5	83,0	...	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	76,7	75,5	...	...	...	...	...	...	...	...
Barbados ^b	Total	64,8	63,7	60,6	61,2	62,9	...	...	...	...	...
	Hombres	69,4	68,0	64,8	65,3	67,3	...	...	...	...	...
	Mujeres	60,6	59,7	56,7	57,6	59,0	...	...	...	...	...
Belice ^c	Total	65,5	68,1	55,1	59,7	58,7	...	...	...	...	...
	Hombres	78,3	80,5	68,7	72,9	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	52,9	55,9	42,4	47,0	...	...	...	...	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^d	Total	70,8	73,0	67,0	76,7	77,2	77,2	77,4	77,7	76,7	77,1
	Hombres	79,1	80,7	75,4	83,4	83,7	83,7	83,7	84,0	83,4	83,3
	Mujeres	63,0	65,5	58,9	70,3	71,1	71,0	71,3	71,7	70,3	71,3
Brasil	Total	63,2	63,6	59,3	61,3	62,4	62,1	62,6	62,7	62,1	61,6
	Hombres	73,4	73,5	69,8	71,6	72,4	72,3	72,6	72,6	72,1	71,6
	Mujeres	53,6	54,3	49,5	51,6	53,0	52,6	53,2	53,4	52,7	52,2
Chile	Total	63,0	62,8	56,1	57,2	59,8	59,5	59,7	59,7	60,3	61,0
	Hombres	74,2	73,6	67,3	68,5	70,2	70,3	70,1	70,2	70,2	71,4
	Mujeres	52,3	52,5	45,3	46,4	49,8	49,2	49,7	49,7	50,8	51,1
Colombia ^e	Total	63,6	62,9	58,6	61,5	63,6	63,4	63,7	63,7	63,7	63,8
	Hombres	74,4	73,7	70,7	75,7	76,5	76,5	76,6	76,3	76,6	76,5
	Mujeres	53,2	52,5	47,3	48,4	51,8	51,4	51,7	52,1	51,9	52,1
Costa Rica	Total	60,7	62,5	60,2	60,3	59,8	59,6	59,6	60,5	59,7	56,8
	Hombres	74,3	74,4	72,2	71,8	71,5	70,8	71,1	72,1	71,1	68,9
	Mujeres	46,9	50,6	48,1	48,7	48,5	48,4	48,0	48,8	48,3	44,5
Cuba	Total	63,8	65,2	66,4	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	76,9	76,0	76,8	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	49,5	53,3	54,9	...	...	...	...	...	...	...
Ecuador ^f	Total	66,7	66,2	62,5	66,1	66,3	65,9	66,6	67,0	65,7	65,5
	Hombres	79,3	78,3	73,8	78,4	78,2	77,7	78,5	78,4	78,1	77,7
	Mujeres	54,6	54,5	51,3	54,4	55,0	54,7	55,3	56,1	53,9	53,9
El Salvador	Total	61,3	62,2	61,4	61,4	...	...	...	...	...	...
	Hombres	79,5	80,5	79,0	79,0	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	46,1	46,8	46,6	...	...	...	...	...	...	...
Granada	Total	67,6	68,4	65,1	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	73,1	74,6	71,8	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	62,5	62,6	59,0	...	...	...	...	...	...	...
Guatemala	Total	60,6	59,2	...	63,0	60,2	...	...	...	...	...
	Hombres	85,0	83,7	...	85,6	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	39,1	37,9	...	43,3	...	...	...	...	...	...
Honduras ^g	Total	60,4	57,3	59,5	60,7	58,2	...	...	...	...	...
	Hombres	76,3	75,1	73,3	74,3	75,5	...	...	...	...	...
	Mujeres	46,0	41,4	47,8	48,7	43,3	...	...	...	...	...
Jamaica ^h	Total	61,5	62,8	62,5	63,2	64,3	64,0	64,4	...	...	...
	Hombres	68,5	69,6	69,2	69,7	70,4	70,1	70,5	...	...	...
	Mujeres	55,0	56,3	56,0	57,0	58,4	58,0	58,5	...	...	...

		2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023
							Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
México ⁱ	Total	59,6	60,1	55,6	58,8	59,8	58,7	59,9	59,9	60,4	60,2
	Hombres	77,4	77,2	71,7	75,7	76,3	75,8	76,5	76,6	76,5	76,3
	Mujeres	43,5	44,7	41,0	43,6	45,0	43,7	45,1	45,1	46,3	46,0
Nicaragua	Total	71,6	71,1	69,1	67,5	66,7	66,9	66,5	66,3	67,1	67,2
	Hombres	82,6	82,3	80,6	79,8	79,5	79,5	79,3	79,0	80,1	79,6
	Mujeres	61,6	61,0	58,7	56,5	55,5	55,6	55,1	55,2	56,0	56,3
Panamá ^j	Total	64,7	65,7	63,0	58,7	62,3	...	...	...	...	...
	Hombres	78,0	77,9	74,0	72,2	76,0	...	...	...	...	...
	Mujeres	52,2	54,2	53,2	46,2	49,7	...	...	...	...	...
Paraguay ^k	Total	71,9	72,4	70,2	72,1	70,6	71,2	70,2	70,8	70,2	70,1
	Hombres	84,6	84,8	83,5	84,4	82,5	82,7	82,2	82,3	82,9	83,1
	Mujeres	59,4	60,2	57,4	60,1	59,0	60,0	58,6	59,6	57,7	57,4
Perú ^l	Total	72,3	72,7	62,3	70,9	72,0	72,9	72,4	71,5	71,2	...
	Hombres	80,7	81,1	72,1	79,5	80,0	81,1	80,0	79,7	79,0	...
	Mujeres	64,0	64,5	53,2	62,5	64,2	64,9	64,8	63,4	63,5	...
República Dominicana	Total	63,6	65,1	60,2	63,0	63,1	63,5	63,1	62,1	63,6	63,7
	Hombres	77,8	78,4	74,0	75,7	76,8	76,9	77,0	76,4	77,0	76,5
	Mujeres	50,4	52,6	47,6	51,2	50,7	51,3	50,7	49,3	51,5	52,0
Santa Lucía ^m	Total	71,4	71,0	68,8	69,9	...	...	...	...	...	...
	Hombres	77,8	75,7	74,1	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	65,2	66,5	64,3	...	...	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago ⁿ	Total	59,1	57,4	56,6	54,8	55,0	55,9	54,4	55,2	54,6	55,2
	Hombres	68,4	66,1	65,4	63,1	62,7	63,5	62,8	62,0	62,3	65,6
	Mujeres	49,9	48,7	47,8	46,8	47,6	48,3	46,3	48,5	47,3	45,4
Uruguay ^o	Total	62,4	62,2	60,5	61,8	62,0	62,1	61,7	61,7	62,4	62,7
	Hombres	70,7	70,1	67,9	69,1	70,0	69,9	69,8	69,8	70,6	71,2
	Mujeres	54,9	54,9	53,8	55,0	54,6	55,0	54,3	54,3	54,9	55,0
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	66,8	65,1	...	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	80,1	79,4	...	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	53,7	50,9	...	...	...	...	...	...	...	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de sobre cifras oficiales.

Nota: Porcentaje de la fuerza de trabajo con respecto a la población en edad de trabajar. Los datos relativos a los distintos países no son comparables debido a las diferencias en la cobertura y en la definición de la población en edad de trabajar. Los datos de 2020 y 2021 pueden presentar problemas de comparabilidad con los datos de 2019 debido a ajustes en los procesos estadísticos que los institutos de estadística y censos han implementado por la pandemia de COVID-19.

^a 31 aglomerados urbanos.

^b Los datos de 2019 son preliminares y están en revisión.

^c El dato de 2018 corresponde a abril. Los datos del tercer trimestre de 2019 y 2020 corresponden al levantamiento de septiembre y el de 2020 a la encuesta telefónica.

^d Nueva medición a partir de 2016 mediante la Encuesta Continua de Empleo (ECE), datos no comparables con años anteriores. Los datos trimestrales de 2019 y 2020 incluyen cobertura urbana.

^e No incluye la desocupación oculta.

^f No incluye la desocupación oculta. El dato promedio del segundo trimestre de 2020 corresponde a los meses de mayo y junio; los del tercer y cuarto trimestre de 2020 corresponden a septiembre y diciembre, respectivamente.

^g Los datos de 2020 son preliminares y corresponden a encuesta telefónica levantada en noviembre y diciembre.

^h No incluye la desocupación oculta. El promedio anual de 2020 corresponde a datos del primer, tercer y cuarto trimestre.

ⁱ Los datos promedio del segundo y tercer trimestre de 2019 provienen de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), los del segundo trimestre de 2020 provienen de la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), los del tercer y cuarto trimestre de 2020 provienen de la ENOE nueva edición.

^j No incluye la desocupación oculta a excepción de 2020 por lo que no es comparable al resto de la serie. El dato del tercer trimestre de 2020 corresponde a la encuesta telefónica levantada entre septiembre y octubre. El dato de 2021 corresponde a octubre. El dato de 2022 corresponde a abril.

^k Nueva medición a partir de 2017 mediante la Encuesta Permanente de Hogares Continua (EPHC), datos no comparables con años anteriores.

^l Los datos del primer, segundo, tercer y cuarto trimestre de 2020 son preliminares.

^m El dato del primer semestre de 2020 corresponde a datos del primer trimestre.

ⁿ El promedio anual de 2020 corresponde al primer semestre.

^o Los datos promedio del primer trimestre de 2020 provienen de la Encuesta Continua de Hogares (ECH) de enero y febrero; los datos del mes de marzo provienen de la ECH-Telefónica. Los datos promedio del segundo trimestre de 2020 corresponden a abril, mayo y junio (ECH-Telefónica); los del tercer trimestre corresponden a julio, agosto y septiembre (ECH-Telefónica), y los del cuarto trimestre corresponden a octubre, noviembre y diciembre (ECH-Telefónica). El promedio anual es preliminar.

Cuadro A4.2

América Latina y el Caribe: tasa de desocupación
(En tasas medias)

		2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023
							Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Argentina ^a	Total	9,2	9,8	11,5	8,8	6,8	7,0	6,9	7,1	6,3	6,9
	Hombres	8,2	9,2	10,8	7,9	6,1	5,9	6,1	6,5	6,0	6,1
	Mujeres	10,5	10,7	12,4	9,9	7,6	8,3	7,8	7,8	6,7	7,8
Bahamas	Total	10,3	9,5	...	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	10,1	9,2	...	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	10,6	9,9	...	...	...	...	...	...	...	...
Barbados ^b	Total	10,1	9,6	15,6	14,1	8,4	...	...	...	...	...
	Hombres	9,9	11,0	15,6	13,7	8,0	...	...	...	...	...
	Mujeres	10,3	8,1	15,7	14,5	8,9	...	...	...	...	...
Belice ^c	Total	9,4	9,1	13,7	21,1	6,8	...	...	...	...	...
	Hombres	5,6	5,9	11,6	21,1	4,0	...	...	...	...	...
	Mujeres	14,9	13,5	17,0	21,1	6,0	...	...	...	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^d	Total	3,5	3,7	4,2	5,1	3,5	4,5	3,4	3,0	3,2	3,6
	Hombres	3,4	3,5	4,1	4,6	3,0	3,9	2,8	2,5	2,9	3,1
	Mujeres	3,6	4,0	4,3	5,6	4,1	5,2	4,0	3,6	3,6	4,2
Brasil	Total	12,4	12,0	13,8	13,2	9,3	11,1	9,3	8,7	7,9	8,8
	Hombres	10,8	10,1	11,8	10,7	7,5	9,1	7,5	6,9	6,5	7,2
	Mujeres	14,5	14,4	16,3	16,5	11,5	13,7	11,6	11,0	9,8	10,8
Chile	Total	7,4	7,2	10,8	8,9	7,9	7,8	7,8	8,0	7,9	8,8
	Hombres	6,7	6,7	10,6	8,6	7,4	7,2	7,4	7,9	7,3	8,3
	Mujeres	8,3	8,0	11,0	9,2	8,5	8,7	8,4	8,3	8,6	9,5
Colombia ^e	Total	9,1	9,9	15,1	13,8	11,2	13,2	11,0	10,8	9,8	11,7
	Hombres	7,1	7,8	12,3	11,3	9,0	10,4	8,9	8,8	7,8	9,2
	Mujeres	11,6	12,6	19,2	17,3	14,3	17,1	14,0	13,5	12,6	15,1
Costa Rica	Total	10,3	11,8	19,6	16,4	12,2	13,6	11,7	12,0	11,7	10,6
	Hombres	8,4	9,3	15,6	12,7	9,4	10,9	9,2	8,9	8,7	8,4
	Mujeres	13,2	15,3	25,7	22,0	16,5	17,5	15,4	16,5	16,0	14,1
Cuba	Total	1,7	1,3	1,4	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	1,6	1,2	1,3	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	1,8	1,2	1,6	...	...	...	...	...	...	...
Ecuador ^f	Total	3,5	3,8	6,2	4,6	3,8	4,4	3,8	3,7	3,4	3,4
	Hombres	2,9	3,2	5,3	3,7	3,3	3,9	3,3	3,2	2,9	2,9
	Mujeres	4,4	4,6	7,6	5,8	4,5	5,1	4,6	4,2	4,0	4,0
El Salvador	Total	6,3	6,3	6,9	6,3	5,0	...	...	...	...	...
	Hombres	7,3	7,0	7,1	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	4,9	5,4	6,6	...	...	...	...	...	...	...
Granada	Total	19,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	15,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	23,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Guatemala	Total	2,4	2,2	...	2,2	3,0	...	...	...	...	...
	Hombres	2,1	1,8	...	1,8	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	2,9	3,0	...	2,9	...	...	...	...	...	...
Honduras ^g	Total	5,7	5,7	10,9	8,6	8,2	...	...	...	...	...
	Hombres	4,5	4,2	8,7	7,0	4,7	...	...	...	...	...
	Mujeres	7,4	8,1	13,7	10,7	11,4	...	...	...	...	...
Jamaica ^h	Total	5,6	5,0	6,6	5,2	3,9	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9
	Hombres	4,2	3,8	5,8	4,2	3,1	3,2	3,1	...	...	...
	Mujeres	7,2	6,5	7,6	6,5	4,8	5,1	4,7	...	...	...
México ⁱ	Total	3,3	3,5	4,4	4,1	3,3	3,5	3,2	3,4	3,0	2,7
	Hombres	3,2	3,5	4,7	4,1	3,2	3,5	3,2	3,3	2,9	2,6
	Mujeres	3,4	3,5	4,1	4,2	3,3	3,4	3,2	3,6	3,1	2,7

		2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023
							Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Nicaragua	Total	5,5	5,4	5,0	4,5	3,5	4,2	3,6	3,3	2,9	3,2
	Hombres	5,4	5,4	5,2	4,6	3,5	4,3	3,6	3,2	3,0	3,1
	Mujeres	5,5	5,5	4,7	4,4	3,5	4,1	3,7	3,5	2,8	3,2
Panamá ^j	Total	4,9	5,8	18,6	8,5	8,2	...	...	...	...	...
	Hombres	3,9	4,8	13,6	8,0	6,9	...	...	...	...	...
	Mujeres	6,4	7,3	24,7	9,3	9,9	...	...	...	...	...
Paraguay ^k	Total	6,2	6,6	7,7	7,5	6,8	8,5	6,7	6,3	5,7	6,5
	Hombres	5,4	5,5	5,9	5,9	5,9	7,5	5,9	5,4	4,7	4,8
	Mujeres	7,4	8,0	10,2	9,7	8,1	9,8	7,9	7,6	7,1	8,9
Perú ^l	Total	3,9	3,9	7,7	5,9	4,4	6,0	4,0	4,0	3,6	3,7
	Hombres	3,5	3,5	7,6	5,2	3,7	4,9	3,5	3,1	3,1	...
	Mujeres	4,4	4,5	7,7	6,6	5,3	7,2	4,7	5,1	4,3	...
República Dominicana	Total	5,7	6,2	5,8	7,4	5,3	6,4	5,2	4,8	4,8	5,2
	Hombres	3,5	3,9	3,9	3,9	3,2	4,1	3,0	2,7	2,9	3,5
	Mujeres	8,8	9,3	8,6	12,1	8,2	9,6	8,1	7,7	7,4	7,6
Santa Lucía ^m	Total	20,2	16,8	21,7	23,1	...	...	...	...	...	...
	Hombres	18,5	14,9	18,5	21,4	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	22,1	18,9	25,0	24,9	...	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago ⁿ	Total	3,9	4,3	4,7	5,4	4,9	5,1	4,5	5,4	4,7	4,9
	Hombres	3,2	3,7	4,6	4,8	4,4	4,4	3,9	4,8	4,5	4,2
	Mujeres	5,0	5,1	4,8	6,1	5,6	6,0	5,2	6,2	5,0	5,8
Uruguay ^o	Total	8,3	8,9	10,1	9,3	7,9	7,5	8,1	8,1	7,8	8,4
	Hombres	6,9	7,3	8,7	7,9	6,9	6,3	6,9	7,3	7,1	7,6
	Mujeres	10,1	10,7	12,4	11,0	9,0	8,8	9,4	9,1	8,8	9,3
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	7,3	6,8	...	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	6,4	6,4	...	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	8,6	7,5	...	...	...	...	...	...	...	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de sobre cifras oficiales.

Nota: Porcentaje de población desocupada con respecto a la fuerza de trabajo. Los datos relativos a los distintos países no son comparables debido a diferencias en la cobertura y en la definición de la población en edad de trabajar. Los datos de 2020 y 2021 pueden presentar problemas de comparabilidad con los datos de 2019 debido a ajustes en los procesos estadísticos que las oficinas nacionales de estadística han implementado por la pandemia de COVID-19.

^a 31 aglomerados urbanos.

^b Los datos de 2019 son preliminares y están en revisión.

^c El dato de 2018 corresponde a abril. Los datos del tercer trimestre de 2019 y 2020 corresponden al levantamiento de septiembre y el de 2020 a la encuesta telefónica.

^d Nueva medición a partir de 2016 mediante la Encuesta Continua de Empleo (ECE), datos no comparables con años anteriores. Los datos trimestrales de 2019 y 2020 incluyen cobertura urbana.

^e No incluye la desocupación oculta.

^f No incluye la desocupación oculta. El dato promedio del segundo trimestre de 2020 corresponde a mayo y junio; los del tercer y cuarto trimestre de 2020 corresponden a septiembre y diciembre, respectivamente.

^g Los datos del 2020 son preliminares y corresponde a encuesta telefónica levantada en los meses de noviembre y diciembre.

^h No incluye la desocupación oculta. El promedio anual del 2020 corresponde a datos del I, III y IV trimestre.

ⁱ Los datos promedios del segundo y tercer trimestre de 2019 provienen de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), los del segundo trimestre de 2020 provienen de la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), los del tercer y cuarto trimestre de 2020 provienen de la ENOE nueva edición.

^j No incluye la desocupación oculta a excepción de 2020 por lo que no es comparable al resto de la serie. El dato del tercer trimestre de 2020 corresponde a la encuesta telefónica levantada entre septiembre y octubre. El dato de 2021 corresponde a octubre. El dato de 2022 corresponde a abril.

^k Nueva medición a partir de 2017 mediante la Encuesta Permanente de Hogares Continua (EPHC), datos no comparables con años anteriores.

^l Los datos del primer, segundo, tercer y cuarto trimestres de 2020 son preliminares.

^m El dato del primer semestre de 2020 corresponde a los datos del primer trimestre.

ⁿ El promedio anual de 2020 corresponde al primer semestre.

^o Los datos promedio del primer trimestre de 2020 provienen de la Encuesta Continua de Hogares (ECH) de enero y febrero; los datos del mes de marzo provienen de la ECH-Telefónica. Los datos promedio del segundo trimestre de 2020 corresponden a abril, mayo y junio (ECH-Telefónica); los del tercer trimestre corresponden a julio, agosto y septiembre (ECH-Telefónica), y los del cuarto trimestre corresponden a octubre, noviembre y diciembre (ECH-Telefónica). El promedio anual es preliminar.

Cuadro A4.3
América Latina y el Caribe: tasa de ocupación
(En tasas medias)

		2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023
							Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Argentina ^a	Total	53,1	53,3	48,6	53,9	56,0	54,9	56,4	56,0	56,7	56,9
	Hombres	63,9	63,5	57,9	63,9	65,7	64,6	65,9	65,7	66,5	66,5
	Mujeres	43,6	44,1	40,2	44,7	47,1	46,0	47,7	47,1	47,6	48,1
Bahamas	Total	74,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	76,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	68,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Barbados ^b	Total	58,3	57,6	51,1	52,6	57,6	...	...	...	...	...
	Hombres	62,5	60,6	54,7	56,4	62,0	...	...	...	...	...
	Mujeres	54,4	54,9	47,8	49,2	53,7	...	...	...	...	...
Belice ^c	Total	59,4	62,0	47,6	53,0	...	...	...	...	...	...
	Hombres	73,9	75,7	60,7	62,5	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	45,1	48,3	35,2	37,5	...	...	...	...	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^d	Total	68,4	70,3	65,8	72,9	74,5	73,7	74,8	75,4	74,2	74,4
	Hombres	76,4	78,0	74,4	79,6	81,2	80,4	81,4	81,9	81,1	80,7
	Mujeres	60,7	62,9	57,6	66,4	68,2	67,3	68,5	69,2	67,7	68,3
Brasil	Total	55,3	56,0	51,1	53,2	56,6	55,2	56,8	57,2	57,2	56,1
	Hombres	65,5	66,1	61,5	64,0	67,0	65,7	67,1	67,6	67,5	66,4
	Mujeres	45,8	46,5	41,4	43,1	46,9	45,3	47,1	47,5	47,5	46,5
Chile	Total	58,3	58,3	50,1	52,1	55,1	54,9	55,0	54,9	55,5	55,7
	Hombres	69,2	68,7	60,3	62,6	65,0	65,3	64,9	64,6	65,0	65,4
	Mujeres	48,0	48,4	40,4	42,1	45,6	44,9	45,5	45,6	46,4	46,3
Colombia ^e	Total	57,8	56,6	49,8	53,1	56,5	55,0	56,7	56,8	57,5	56,4
	Hombres	69,1	67,9	61,8	67,2	69,6	68,5	69,9	69,6	70,6	69,5
	Mujeres	47,0	45,9	38,3	40,0	44,4	42,6	44,5	45,1	45,4	44,3
Costa Rica	Total	54,4	55,2	48,5	50,4	52,5	51,5	52,6	53,3	52,8	50,7
	Hombres	68,0	67,4	61,0	62,7	64,8	63,1	64,6	65,7	64,9	63,1
	Mujeres	40,7	42,8	35,9	38,0	40,5	39,9	40,6	40,8	40,5	38,2
Cuba	Total	62,7	64,4	65,4	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	75,7	75,1	75,8	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	48,6	52,7	54,0	...	...	...	...	...	...	...
Ecuador ^f	Total	64,3	63,7	58,5	62,7	63,5	62,6	63,8	64,3	63,2	63,0
	Hombres	77,0	75,8	74,5	75,1	75,3	74,3	75,5	75,6	75,6	75,1
	Mujeres	52,2	52,0	48,7	51,0	52,2	51,4	52,5	53,5	51,5	51,5
El Salvador	Total	57,4	58,2	57,2	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	73,6	74,9	73,4	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	43,8	44,3	43,5	...	...	...	...	...	...	...
Granada	Total	54,8	57,9	50,5	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	61,6	64,4	58,5	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	48,4	54,0	43,1	...	...	...	...	...	...	...
Guatemala	Total	59,1	57,9	...	61,6	58,4	...	...	...	...	...
	Hombres	83,2	82,1	...	84,0	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	38,0	36,7	...	42,0	...	...	...	...	...	...
Honduras ^g	Total	57,0	54,1	53,0	54,7	54,0	...	...	...	...	...
	Hombres	72,8	71,9	66,9	69,1	70,3	...	...	...	...	...
	Mujeres	42,6	38,0	41,2	43,5	38,4	...	...	...	...	...
Jamaica ^h	Total	58,2	59,7	56,6	57,9	60,4	60,0	60,5	...	...	...
	Hombres	65,6	66,9	63,6	65,0	67,1	66,7	67,2	...	...	...
	Mujeres	51,0	52,7	50,0	51,1	53,9	53,5	54,1	...	...	...
México ⁱ	Total	57,6	58,0	53,1	56,4	57,8	56,7	58,0	57,9	58,6	58,7
	Hombres	74,9	74,5	68,3	72,6	73,8	73,1	74,0	74,0	74,2	74,3
	Mujeres	42,0	43,1	39,3	41,8	43,5	42,2	43,7	43,5	44,8	44,8

		2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023
							Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Nicaragua	Total	67,7	67,2	65,6	64,5	64,3	64,0	64,1	64,1	65,2	65,1
	Hombres	78,1	77,8	76,4	76,1	76,7	76,1	76,5	76,5	77,7	77,1
	Mujeres	58,2	57,7	56,0	54,0	53,5	53,3	53,1	53,3	54,4	54,5
Panamá ^j	Total	61,5	61,8	51,3	53,5	56,1	...	...	...	...	...
	Hombres	75,0	74,2	64,0	66,2	69,3	...	...	...	...	...
	Mujeres	48,8	50,2	40,1	41,8	44,0	...	...	...	...	...
Paraguay ^k	Total	67,4	67,6	64,8	66,7	65,8	65,2	65,5	66,3	66,2	65,6
	Hombres	80,0	80,2	78,5	79,4	77,7	76,6	77,4	77,9	79,0	79,2
	Mujeres	55,0	55,3	51,6	54,2	54,2	54,1	54,0	55,1	53,6	52,3
Perú ^l	Total	69,4	69,8	58,8	66,9	68,8	68,6	69,4	68,7	68,7	...
	Hombres	77,3	77,7	67,4	75,4	77,1	77,1	77,2	77,5	76,6	...
	Mujeres	61,3	61,8	49,5	58,6	61,4	60,2	61,8	61,5	62,0	...
República Dominicana	Total	60,0	61,0	56,7	58,3	59,8	59,4	59,9	59,2	60,6	60,4
	Hombres	75,1	75,3	71,1	72,7	74,4	73,8	74,6	74,3	74,8	73,9
	Mujeres	45,9	47,8	43,5	45,0	46,5	46,4	46,5	45,5	47,7	48,0
Santa Lucía ^m	Total	57,0	59,0	53,9	53,7	...	...	...	...	...	...
	Hombres	63,4	64,4	59,4	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	50,8	53,9	48,7	...	...	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago ⁿ	Total	56,8	54,9	53,9	51,9	52,3	53,0	52,0	52,2	52,0	52,5
	Hombres	66,2	63,6	62,4	60,1	59,9	60,8	60,4	59,1	59,5	62,8
	Mujeres	47,4	46,2	45,5	43,9	44,9	45,4	43,9	45,5	45,0	42,8
Uruguay ^o	Total	57,2	56,7	54,3	56,0	57,1	57,5	56,8	56,7	57,5	57,5
	Hombres	65,8	64,9	62,1	63,7	65,2	65,4	65,0	64,7	65,6	65,7
	Mujeres	49,4	49,0	47,1	49,0	49,7	50,2	49,2	49,4	50,1	49,9
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	61,9	60,6	...	...	...	...	...	...	...	...
	Hombres	74,9	74,4	...	...	...	...	...	...	...	...
	Mujeres	49,1	47,1	...	...	...	...	...	...	...	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de sobre cifras oficiales.

Nota: Porcentaje de población ocupada con respecto a la fuerza de trabajo. Los datos relativos a los distintos países no son comparables debido a diferencias en la cobertura y en la definición de la población en edad de trabajar. Los datos de 2020 y 2021 pueden presentar problemas de comparabilidad con los datos de 2019 debido a ajustes en los procesos estadísticos que las oficinas nacionales de estadística han implementado.

^a 31 aglomerados urbanos, por la pandemia de COVID-19.

^b Los datos de 2019 son preliminares y están en revisión.

^c El dato de 2018 corresponde a abril. Los datos del tercer trimestre de 2019 y 2020 corresponden al levantamiento de septiembre y el de 2020 a la encuesta telefónica.

^d Nueva medición a partir de 2016 mediante la Encuesta Continua de Empleo (ECE), datos no comparables con años.

^e No incluye la desocupación oculta, anteriores. Los datos trimestrales de 2019 y 2020 incluyen cobertura urbana.

^f No incluye la desocupación oculta. El dato promedio del segundo trimestre de 2020 corresponde a los meses de mayo y junio; los del tercer y cuarto trimestre de 2020 a septiembre y diciembre, respectivamente.

^g Los datos del 2020 son preliminares y corresponde a encuesta telefónica levantada en los meses de noviembre y diciembre.

^h No incluye la desocupación oculta. El promedio anual de 2020 corresponde a datos del primer, tercer y cuarto trimestre.

ⁱ Los datos promedios del segundo y tercer trimestre de 2019 provienen de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), los del segundo trimestre de 2020 provienen de la ETOE, los del tercer y cuarto trimestre de 2020 provienen de la ENOE nueva edición.

^j No incluye la desocupación oculta a excepción de 2020 por lo que no es comparable al resto de la serie. El dato del tercer trimestre de 2020 corresponde a encuesta telefónica levantada entre septiembre y octubre. El dato de 2021 corresponde a octubre. El dato de 2022 corresponde a abril.

^k Nueva medición a partir de 2017 mediante la Encuesta Permanente de Hogares Continua (EPHC), datos no comparable con años anteriores.

^l Los datos del segundo, tercer y cuarto trimestre de 2020 son preliminares.

^m El dato del primer semestre de 2020 corresponde a datos del primer trimestre.

ⁿ El promedio anual de 2020 corresponde al primer semestre.

^o Los datos promedio del primer trimestre de 2020 provienen de la Encuesta Continua de Hogares (ECH) de enero y febrero; los datos de marzo provienen de la ECH-Telefónica. Los datos promedio del segundo trimestre de 2020 corresponden a abril, mayo y junio (ECH-Telefónica); los del tercer trimestre corresponden a julio, agosto y septiembre (ECH-Telefónica), y los del cuarto trimestre corresponden a octubre, noviembre y diciembre (ECH-Telefónica). El promedio anual es preliminar.

Cuadro A4.4

América Latina: salario medio real
(Índice 2018=100)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Argentina ^a	100,0	92,0	91,6	88,5	88,5	88,9	88,6	88,0	88,4	87,6	86,6
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^b	100,0	99,6	99,3	100,7	100,1	100,4	100,9	100,0	99,1	98,6	...
Brasil ^c	100,0	100,5	105,4	97,8	97,0	94,4	95,0	98,3	100,3	101,1	100,9
Chile ^d	100,0	102,1	102,6	103,7	101,9	103,4	101,9	101,3	100,9	102,8	101,9
Colombia ^e	100,0	100,8	95,9	101,9	104,1	103,5	105,0	104,4	103,4	103,1	105,1
Costa Rica ^f	100,0	103,7	106,1	105,9	101,3	106,1	102,5	100,5	95,9	101,8	104,9
Ecuador ^g	100,0	101,0	114,6	120,8	...	...	...	...	...	...	...
El Salvador ^h	100,0	101,3	101,2	105,8	103,9	104,6	105,3	103,0	102,9	101,7	...
México ⁱ	100,0	102,9	106,9	108,4	111,2	112,3	112,2	111,2	109,2	116,1	117,8
Nicaragua ^j	100,0	99,5	98,5	98,0	95,5	96,1	95,8	94,7	95,5	92,0	94,3
Panamá ^k	100,0	102,4	101,0	107,3	...	106,9	...	...	...	...	...
Paraguay ^l	100,0	101,5	100,6	97,7	95,5	...	93,5	...	97,6	...	...
Perú ^m	100,0	99,4	94,3	98,3	98,0	103,4	87,9	100,1	100,5	97,9	85,7
Uruguay ⁿ	100,0	101,3	99,5	98,1	97,5	97,9	96,7	97,8	97,5	100,6	100,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Salario medio deflactado por el índice oficial de precios al consumidor de cada país.

^a Índice de salario medio del sector privado.

^b Salario medio nominal del sector privado.

^c Ingreso promedio del trabajo principal.

^d Índice de remuneraciones. Trabajadores del sector privado.

^e Índice de salarios reales de la industria manufacturera.

^f Promedio del ingreso mensual en el empleo principal.

^g Índice de remuneraciones.

^h Salario medio declarado de los cotizantes privados a la seguridad social.

ⁱ Salario asociado a trabajadores asegurados al Instituto Mexicano de Seguro Social (IMSS).

^j Salario promedio trabajadores asegurados del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS).

^k Remuneraciones pagadas (empresas con cinco y más personas empleadas).

^l Índice de sueldos y salarios.

^m Ingreso promedio proveniente del trabajo.

ⁿ Índice medio de salarios.

Cuadro A4.5

América Latina: salario medio real
(Índice 2018=100)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Argentina	100,0	89,0	80,9	76,6	79,4	76,7	82,0	79,8	79,2	79,0	79,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	100,0	101,2	100,2	101,4	103,7	104,7	104,3	103,4	102,2	107,0	106,6
Brasil	100,0	100,8	102,3	99,5	100,3	102,5	99,5	99,9	99,2	106,0	104,4
Chile	100,0	104,1	107,9	105,6	109,5	106,8	108,6	111,6	111,0	111,9	116,2
Colombia	100,0	102,4	105,9	105,9	105,9	110,4	106,9	104,4	101,7	113,0	110,3
Costa Rica	100,0	100,9	102,7	102,2	97,1	100,7	96,7	95,1	96,0	102,8	103,8
Ecuador	100,0	101,8	103,7	103,6	106,4	108,0	106,6	105,6	105,2	111,1	...
El Salvador	100,0	99,9	100,3	104,9	108,6	111,7	109,3	107,5	105,8	104,7	104,5
Guatemala	100,0	96,4	96,3	92,3	90,5	94,6	91,6	88,7	87,3	90,5	...
Haití	100,0	99,5	93,8	81,9	...	77,6	90,1	...	...	...	...
Honduras	100,0	100,4	101,9	99,4	98,0	101,9	98,5	96,5	95,0	98,3	...
Jamaica	100,0	103,2	98,6	93,3	102,4	87,3	110,3	107,6	104,5	104,5	...
México	100,0	112,1	130,1	141,6	160,2	164,7	161,7	158,4	155,8	183,8	183,5
Nicaragua	100,0	99,1	97,6	95,7	92,3	92,8	94,3	92,2	89,8	90,7	94,8
Panamá	100,0	100,4	102,9	101,2	98,4	99,5	97,2	98,4	98,6	97,5	97,0
Paraguay	100,0	100,9	101,0	98,5	96,8	94,4	91,9	101,0	100,0	98,3	97,6
Perú	100,0	100,1	98,3	94,6	93,6	90,9	94,5	95,1	93,7	92,3	90,8
República Dominicana	100,0	103,9	108,0	107,3	110,2	113,1	110,6	109,1	107,9	106,2	121,7
Uruguay	100,0	105,9	102,6	104,8	103,5	106,5	104,2	102,0	101,4	107,9	106,3

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Salario mínimo deflactado por el índice oficial de precios al consumidor de cada país.

Cuadro A4.6

América Latina: indicadores de empleo registrado
(Índices 2018=100)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Argentina ^a	97,2	99,4	98,9	99,7	100,0	97,7	93,5	94,8	99,2
Brasil ^b	102,0	102,7	101,2	99,4	100,0	101,4	25,2	...	80,7
Chile ^c	92,3	94,0	95,6	96,5	100,0	103,0	99,9	105,5	110,2
Costa Rica ^d	90,6	92,2	95,3	98,0	100,0	100,2	97,8	100,9	106,0
El Salvador ^d	94,4	95,7	97,5	98,3	100,0	102,3	99,5	104,8	111,8
Guatemala ^d	93,3	95,6	98,1	99,1	100,0	101,9	97,3	104,7	111,6
México ^e	85,0	88,7	92,1	96,1	100,0	102,3	99,7	101,7	106,0
Nicaragua ^d	86,8	94,5	104,7	111,7	100,0	89,8	87,3	92,6	96,2
Panamá ^f	102,3	103,2	101,7	102,9	100,0	100,0	94,0	...	...
Perú ^g	91,6	92,3	94,3	96,3	100,0	102,8	99,2	103,2	109,8
Uruguay ^h	103,3	102,6	101,0	100,6	100,0	99,3	97,7	99,1	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Asalariados cotizantes del sistema de pensiones.

^b Trabajadores cubiertos por la legislación social y laboral.

^c Trabajadores dependientes cotizantes del sistema de pensiones.

^d Trabajadores cubiertos por la seguridad social.

^e Trabajadores privados cubiertos por la legislación social y laboral.

^f Trabajadores de pequeñas, medianas y grandes empresas de la industria manufacturera, el comercio y los servicios.

^g Puestos de trabajo informados a la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria.

^h Puestos de trabajo que generan cotizaciones a la seguridad social.

Cuadro A4.7

América Latina: indicadores de subempleo por horas
(En porcentaje de los ocupados)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Argentina ^{a b c}	9,7	6,7 ^d	8,7 ^e	11,4	12,3	14,1	14,1	13,3	11,5
Brasil ^f	4,9	5,3	5,3	6,6	7,2	7,5	7,3	8,2	6,3
Chile ^{g h}	9,5	9,0	9,6	9,5	9,4	9,5	7,2	5,9	5,0
Colombia ⁱ	10,6	10,6	10,2	9,6	9,6	10,5	10,0	7,6	8,2
Costa Rica ^j	12,8	12,4	9,0	8,1	8,7	10,4	19,9	14,6	10,1
Ecuador ^f	10,6	11,7	15,7	17,0	15,4	16,6	26,6	23,1	...
El Salvador ^{a f}	6,0	6,0	6,8	6,8	5,7	6,3	6,1	6,2	6,4
Honduras ^k	12,5	14,1	11,5	11,8	14,2	10,6	27,3	31,3	...
México ^j	8,1	8,3	7,6	7,0	6,9	7,4	16,3	12,6	8,3
Panamá ^f	2,0	2,5	2,3	2,5	3,7	4,4	...	6,0	...
Paraguay ^{a l}	6,0	6,0	6,8	6,8	5,7	6,3	6,1	6,2	6,4
Perú ^{a b}	10,6	9,7	10,6	10,7	12,7	12,1	16,5	13,0	10,6
Uruguay ^f	6,7	7,2	8,3	8,4	8,5	9,6	8,8	10,5	8,6

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Áreas urbanas.

^b Ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

^c El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) de la Argentina no reconoce los datos correspondientes al período 2007-2015 y los está sometiendo a un proceso de revisión. Por lo tanto, dichos datos tienen carácter preliminar y serán reemplazados cuando se publiquen los nuevos datos oficiales.

^d El dato se refiere al promedio de los primeros tres trimestres.

^e El dato se refiere al promedio de los últimos tres trimestres.

^f Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

^g Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo. A partir de 2017, ocupados que trabajan dos tercios de la jornada completa establecida, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

^h A partir de 2017, total nacional.

ⁱ Ocupados que trabajan menos de 48 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

^j Ocupados que desean trabajar más que lo que su ocupación actual les permite.

^k Ocupados que trabajan menos de 36 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

^l Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

Cuadro A5.1

América Latina y el Caribe: indicadores monetarios

(En variación porcentual de los saldos medios respecto del mismo período del año anterior)

		2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
							Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2 ⁱ
América Latina y el Caribe												
Argentina	Base monetaria	33,7	23,0	55,4	29,5	43,6	44,5	44,8	45,5	40,2	41,4	45,2
	Dinero (M1)	23,6	16,9	82,0	48,5	56,6	54,5	59,1	61,2	56,6	61,8	...
	M2	37,8	25,4	71,4	55,0	69,4	56,1	68,0	73,5	81,3	90,9	...
	Depósitos en moneda extranjera	81,6	55,2	-4,4	31,5	35,7	50,2	61,5	66,9	78,8	91,0	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Base monetaria	8,7	8,5	15,5	13,2	4,8	6,9	6,1	3,7	2,7	2,2	... ⁱⁱ
	Dinero (M1)	6,4	0,7	5,1	4,7	...	3,0	...	...	...	...	...ⁱⁱ
	M2	10,8	3,5	4,9	6,3	...	6,2	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	-4,2	2,1	13,9	11,8	...	10,4	...	...	...	...	...
Brasil	Base monetaria	6,3	3,5	32,0	9,4	-3,2	-3,6	-3,5	-4,8	-0,7	2,0	3,5 ⁱⁱⁱ
	Dinero (M1)	8,3	5,7	36,2	17,8	-1,6	2,0	1,5	-5,1	-2,3	-2,1	-3,6 ⁱⁱⁱ
	M2	12,5	9,4	32,7	16,8	6,9	5,4	6,6	6,6	9,1	11,3	11,2 ⁱⁱⁱ
Chile	Base monetaria	6,0	10,5	54,4	45,4	-21,5	-5,7	-32,8	-23,4	-22,7	-34,6	-26,4
	Dinero (M1)	11,0	12,0	41,8	42,6	-13,8	8,1	-1,3	-23,0	-27,3	-24,1	-20,8 ⁱⁱⁱ
	M2	7,0	5,6	12,7	11,6	0,1	4,6	0,5	-2,6	-2,0	2,5	4,1 ⁱⁱⁱ
	Depósitos en moneda extranjera	-4,2	15,0	43,9	9,1	18,2	29,4	24,2	17,9	5,4	1,1	2,9 ⁱⁱⁱ
Colombia	Base monetaria	7,3	11,7	18,7	14,2	10,9	14,1	11,3	10,8	8,0	4,4	-0,4 ⁱⁱⁱ
	Dinero (M1)	6,7	11,1	24,8	19,0	8,5	15,7	13,3	6,9	2,0	-2,8	-4,7 ⁱⁱⁱ
	M2	5,6	7,5	14,4	8,7	13,3	12,1	13,1	14,4	13,4	13,0	9,7 ⁱⁱⁱ
Costa Rica	Base monetaria	4,1	-1,3	7,9	6,2	6,6	1,8	1,3	9,7	13,2	13,2	16,8 ⁱⁱⁱ
	Dinero (M1)	4,4	6,2	33,9	14,6	-3,6	6,0	-2,3	-7,4	-9,7	-7,5	...
	M2	-1,4	1,3	16,7	5,3	-3,5	-1,2	-3,3	-5,0	-4,9	-3,6	...
	Depósitos en moneda extranjera	2,4	4,3	13,1	22,5	19,2	23,3	34,1	18,3	4,9	-8,2	...
Ecuador	Base monetaria	4,6	3,1	14,9	6,9	0,2	2,5	-0,3	1,7	-2,9	-1,3	-1,1 ⁱⁱⁱ
	Dinero (M1)	5,6	3,4	7,9	6,0	3,6	6,2	4,8	2,9	0,5	1,5	...
	M2	8,3	6,5	9,6	10,2	9,3	10,7	10,2	9,0	7,6	7,9	...
El Salvador	Base monetaria	5,5	10,5	-14,0	-17,3	8,5	25,4	29,8	6,9	-20,4	-14,7	-14,2 ⁱⁱⁱ
	Dinero (M1)	5,8	7,3	13,2	11,3	2,5	6,0	9,9	1,0	-2,7	0,4	-4,4 ⁱⁱⁱ
	M2	7,5	7,6	11,8	6,6	4,6	3,3	5,6	5,7	4,8	6,8	4,3 ⁱⁱⁱ
Guatemala	Base monetaria	8,8	10,8	20,7	16,0	13,3	11,8	16,3	14,3	10,9	12,7	11,9 ⁱⁱⁱ
	Dinero (M1)	8,1	11,6	20,7	17,1	12,0	11,9	13,0	12,0	12,0	11,7	12,1 ⁱⁱⁱ
	M2	8,8	10,5	15,1	13,9	10,8	10,8	11,8	10,7	10,7	9,7	9,4 ⁱⁱⁱ
	Depósitos en moneda extranjera	6,8	5,0	12,5	8,2	-7,4	-3,6	-7,3	-9,9	-7,8	-5,9	-3,7 ⁱⁱⁱ
Haití	Base monetaria	14,7	18,5	19,3	16,7	24,5	29,3	22,3	17,6	29,4	36,9	...
	Dinero (M1)	22,3	11,3	29,6	26,7	21,3	16,9	18,5	25,5	25,1	32,1	...
	M2	18,1	12,1	23,6	22,7	18,6	16,1	17,5	21,3	20,7	27,1	...
	Depósitos en moneda extranjera	5,4	28,1	8,5	10,5	31,6	45,3	36,4	19,9	33,7	43,8	...
Honduras	Base monetaria	8,2	10,0	49,8	27,4	-12,4	-6,3	-12,9	-17,3	-13,1	-13,0	-8,9
	Dinero (M1)	7,4	8,2	24,5	22,1	16,9	11,6	12,0	22,7	21,9	14,3	...
	M2	9,5	10,2	17,6	16,6	12,9	12,2	11,9	14,5	14,2	13,1	...
	Depósitos en moneda extranjera	4,8	4,0	7,9	4,0	7,8	6,2	7,6	8,7	9,2	9,5	...
México	Base monetaria	10,2	4,0	17,4	17,5	13,8	16,0	14,6	13,4	11,3	8,1	7,6
	Dinero (M1)	9,8	5,2	17,4	14,7	10,6	12,0	12,2	10,0	8,9	6,4	5,8
	M2	11,2	5,7	14,0	9,4	10,2	9,9	11,3	10,6	9,4	8,5	7,9
	Depósitos en moneda extranjera	5,0	-7,2	8,3	5,9	12,8	14,8	16,1	11,9	9,4	0,0	-5,8

		2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
							Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2 ⁱ
Guyana	Base monetaria	10,5	10,8	25,4	22,1	-1,0	-2,5	-6,9	-3,3	9,3	16,1	22,6
	Dinero (M1)	8,9	20,7	41,8	17,2	14,5	13,5	15,8	14,1	15,2	18,5	21,6
Jamaica	Base monetaria	17,9	22,6	17,6	21,7	-5,3	3,8	-4,3	-10,5	-9,3	7,7	11,5
	Dinero (M1)	21,4	17,1	19,2	17,1	8,7	11,3	11,7	7,9	5,1	11,4	...
	M2	19,1	15,0	15,7	15,9	8,9	11,5	10,2	8,3	6,2	10,6	...
	Depósitos en moneda extranjera	9,6	9,6	17,8	14,6	14,6	19,8	17,8	12,6	8,7	4,2	...
Saint Kitts y Nevis	Base monetaria	3,5	-7,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	-1,4	10,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	M2	1,3	3,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	-12,9	-4,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	Base monetaria	-2,2	9,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	0,2	11,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	M2	0,4	6,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	-7,9	47,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Santa Lucía	Base monetaria	5,9	-7,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	9,0	7,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	M2	2,0	3,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	-10,5	0,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Suriname	Base monetaria	24,4	70,0	47,5	48,6	38,8	41,7	36,3	33,5	43,4	54,1	54,9
	Dinero (M1)	14,8	26,9	42,5	29,3	31,5	21,1	29,4	38,3	37,3	40,3	...
	M2	15,1	24,5	32,3	26,1	25,1	21,0	25,3	28,7	25,8	27,2	...
	Depósitos en moneda extranjera	5,8	-3,0	22,3	97,9	38,9	55,6	58,0	19,6	49,6	68,9	...
Trinidad y Tabago	Base monetaria	-2,6	-0,1	12,7	-2,3	-8,7	-12,8	-12,7	-8,4	-0,7	5,4	...
	Dinero (M1)	0,1	-0,3	7,8	7,0	2,1	-1,8	0,1	4,3	4,2	4,1	...
	M2	0,1	1,9	6,8	3,9	0,8	-0,9	0,1	1,7	1,8	1,9	...
	Depósitos en moneda extranjera	-1,3	3,9	-0,3	5,1	1,6	9,1	4,8	-2,7	-2,1	-2,0	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

ⁱ Datos al mes de mayo de 2023.

ⁱⁱ Datos al mes de enero de 2023.

ⁱⁱⁱ Datos al mes de abril de 2023.

Cuadro A5.2

América Latina y el Caribe: tasas de referencia de política monetaria
(En porcentajes)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
						Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
América Latina											
Argentina	59,4	61,4	38,0	38,0	75,0	44,5	52,0	75,0	75,0	78,0	97,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2,5	3,0	2,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	...
Brasil	6,5	4,5	2,0	9,3	13,8	11,8	13,3	13,8	13,8	13,8	13,8
Chile	2,8	1,8	0,5	4,0	11,3	7,0	9,0	10,8	11,3	11,3	11,3
Colombia	4,3	4,3	1,8	3,0	12,0	4,0	6,0	10,0	12,0	13,0	13,3
Costa Rica	5,3	2,8	0,8	1,3	9,0	2,5	5,5	8,5	9,0	8,5	7,0
Guatemala	2,8	2,8	1,8	1,8	3,8	1,8	2,3	3,0	3,8	4,8	5,0
Haití	12,0	15,0	10,0	10,0	11,5	10,0	10,0	11,5	11,5	11,5	11,5
Honduras	5,5	5,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
México	8,3	7,3	4,3	5,5	10,5	6,5	7,8	9,3	10,5	11,3	11,3
Paraguay	5,3	4,0	0,8	5,3	8,5	6,3	7,8	8,5	8,5	8,5	8,5
Perú	2,8	2,3	0,3	2,5	7,5	4,0	5,5	6,8	7,5	7,8	7,8
República Dominicana	5,5	4,5	3,0	4,5	8,5	5,5	7,3	8,3	8,5	8,5	7,8
Uruguay	...	...	4,5	5,8	11,5	7,3	9,3	10,3	11,5	11,5	11,3
El Caribe											
Antigua y Barbuda	6,5	6,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bahamas	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Barbados	7,0	7,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0 ⁱ
Belice	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Dominica	6,5	6,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Granada	6,5	6,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Guyana	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Jamaica	1,8	0,5	0,5	2,5	7,0	4,5	5,5	6,5	7,0	7,0	7,0
Saint Kitts y Nevis	6,5	6,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
San Vicente y las Granadinas	6,5	6,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Santa Lucía	6,5	6,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Trinidad y Tabago	5,0	5,0	3,5	3,5	3,5	...	...	...	...	...	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Cifras a final de cada período.

ⁱ Datos al mes de abril de 2023.

Cuadro A5.3

América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas
(En tasas medias y porcentajes)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2 ⁱ
América Latina											
Argentina ^a	47,7	66,9	36,8	40,2	56,9	43,1	48,0	62,0	74,3	73,9	91,0
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^b	6,4	6,4	6,3	6,9	6,5	6,7	5,9	6,7	6,7	10,9	11,0 ⁱⁱ
Brasil ^c	45,2	42,7	33,8	34,0	40,6	39,1	40,6	40,8	41,7	42,0	43,0 ⁱⁱ
Chile ^d	10,6	8,5	8,0	10,0	16,8	15,2	16,0	17,9	18,2	20,1	20,0
Colombia ^e	12,1	11,8	9,9	9,3	15,8	11,9	13,8	17,2	20,3	22,7	21,0 ⁱⁱ
Costa Rica ^f	14,3	13,0	10,9	9,5	10,9	9,5	9,7	11,5	12,8	13,3	12,9
Ecuador ^g	7,7	8,6	8,9	8,1	7,7	7,3	7,0	8,0	8,4	8,8	9,0
El Salvador ^h	6,4	6,6	6,6	6,2	6,3	6,1	6,1	6,4	6,8	7,1	7,2 ⁱⁱ
Guatemala ^f	12,9	12,7	12,5	12,2	11,9	11,9	12,0	12,0	11,8	11,9	12,0
Haití ⁱ	17,7	18,7	16,2	...	...	...	...	...	...	...	...
Honduras ^f	17,8	17,3	17,0	16,0	14,6	15,0	14,8	14,4	14,3	14,2	14,3 ⁱⁱⁱ
México ^j	28,3	30,3	30,2	29,4	29,5	29,5	29,6 ^a	...	...	...	...
Nicaragua ^k	10,9	12,5	11,2	9,6	9,2	9,2	9,3	9,1	9,3	8,7	9,4 ⁱⁱ
Panamá ^l	6,9	7,1	7,0	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	7,3	7,5 ⁱⁱ
Paraguay ^m	12,9	12,7	10,7	9,8	12,7	11,4	12,4	13,4	13,8	14,0	13,4 ⁱⁱ
Perú ⁿ	14,5	14,4	12,9	11,0	12,6	11,3	12,2	13,0	13,9	14,7	15,3
República Dominicana ^f	12,5	12,5	11,0	9,6	11,9	10,0	11,1	12,7	13,6	15,0	14,7
Uruguay ^o	14,2	13,3	12,7	8,7	11,6	9,7	11,1	12,0	13,6	13,7	13,2 ⁱⁱ
Venezuela (República Bolivariana de) ^p	21,9	29,3	33,2	43,4	49,2	50,1	48,2	47,9	50,7	52,4	49,4 ⁱⁱ
El Caribe											
Antigua y Barbuda ^q	8,8	8,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bahamas ^r	11,4	11,2	10,3	10,0	11,1	10,6	11,2	11,0	11,4	10,9	11,0
Barbados ^q	6,7	6,5	6,1	5,8	5,6	5,6	5,6	5,6	5,5	5,5	...
Belice ^s	9,1	9,1	8,7	8,4	8,4	8,4	8,4	8,5	8,6	8,4	8,5 ⁱⁱ
Dominica ^q	7,7	7,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Granada ^q	7,7	7,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Guyana ^t	10,4	8,9	8,5	8,5	8,3	8,3	8,3	8,2	8,2	8,2	8,2 ⁱⁱ
Jamaica ^s	14,1	13,0	12,1	11,5	11,4	11,6	11,4	11,3	11,4	11,5	11,6 ⁱⁱ
Saint Kitts y Nevis ^q	8,2	8,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas ^q	8,4	8,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Santa Lucía ^q	8,0	7,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Suriname ^u	14,3	15,0	14,8	14,8	14,7	15,0	15,0	14,8	14,2	13,5	13,8
Trinidad y Tabago ^t	9,1	9,3	7,9	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Préstamos al sector privado no financiero en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

^b Tasa nominal en moneda nacional para operaciones a 60-91 días.

^c Tasa de interés sobre el crédito personal total para personas físicas.

^d Operaciones no reajustables, tasas activas 90-360 días.

^e Promedio ponderado de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería para los días hábiles del mes.

^f Promedio ponderado de las tasas activas en moneda nacional.

^g Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.

^h Tasa básica activa hasta un año.

ⁱ Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.

^j Promedio de la tasa de interés por límite de crédito de tarjetas de crédito de la banca múltiple y la tasa del costo anual total (CAT).

^k Promedio ponderado de las tasas activas de corto plazo del sistema, en moneda nacional.

^l Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

^m Tasa de préstamos comerciales en moneda nacional.

ⁿ Tasa activa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles.

^o Crédito a empresas a 30-367 días.

^p Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

^q Promedio ponderado de las tasas de préstamos.

^r Promedio ponderado de las tasas de interés sobre préstamos y sobregiros.

^s Promedio ponderado de las tasas sobre préstamos personales, comerciales, construcciones residenciales y otros.

^t Promedio de las tasas de interés activa preferencial.

^u Promedio de las tasas de préstamo.

ⁱ Datos al mes de junio de 2023.

ⁱⁱ Datos al mes de mayo de 2023.

ⁱⁱⁱ Datos al mes de abril de 2023.

Cuadro A5.4

América Latina y el Caribe: crédito interno real
(En variación porcentual)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2 ⁱ
América Latina											
Argentina	5,0	-14,3	14,6	5,8	3,2	10,0	5,9	3,2	-5,5	-8,4	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	11,2	8,3	10,0	5,1	...	...	...	...	...	...	...
Brasil	-1,0	5,9	12,2	3,8	2,2	-0,6	-0,3	3,6	6,3	6,0	...
Chile	7,3	5,8	7,0	-1,2	-1,2	-1,7	-0,3	-1,3	-1,7	1,8	...
Colombia	5,9	6,3	8,0	0,0	-0,0	5,0	2,2	-2,4	-4,4	-6,0	... ⁱⁱ
Costa Rica	3,5	0,2	5,1	6,9	-3,7	1,9	0,5	-3,2	-8,5	-7,3	...
Ecuador	10,7	10,5	9,9	11,5	12,3	18,9	19,6	11,7	7,7	6,9	...
El Salvador	6,9	7,4	7,7	4,9	1,4	1,1	1,1	1,0	1,9	4,6	...
Guatemala	-0,6	-0,8	2,3	5,3	6,0	5,9	6,4	5,6	7,2	5,4	5,0
Haití	7,7	5,1	4,1	9,1	-5,2	3,1	1,2	-3,5	-15,9	-19,3	...
Honduras	8,2	6,1	2,2	9,2	11,2	17,9	16,1	10,6	6,5	5,5	...
México	5,0	5,6	4,8	-1,6	0,1	1,4	0,7	0,4	-0,3	0,4	...
Nicaragua	-17,2	6,4	3,6	-31,0	-43,0	-6,5	-7,9	-7,6	-8,7	-6,2	...
Panamá	8,0	1,1	-6,0	-0,5	3,7	4,6	3,9	1,5	4,2	5,9	...
Paraguay	7,9	12,8	5,1	8,7	7,6	12,5	11,8	7,7	4,5	4,1	6,8
Perú	35,9	4,3	24,6	2,3	-1,6	-5,9	-4,5	-6,0	8,1	3,1	4,5
República Dominicana	5,6	9,3	5,7	-0,4	5,1	8,1	5,7	3,4	3,9	5,2	6,9
Uruguay	-10,7	12,5	1,6	1,4	4,3	1,3	-0,6	8,7	2,3	10,8	11,2
Venezuela (República Bolivariana de) ^a	158,1	2,4	-17,4	-39,9	-29,3	-47,7	-43,9	-31,3	-3,1	12,3	...
El Caribe											
Antigua y Barbuda	-2,9	3,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bahamas	-5,7	-1,9	0,4	-4,1	-4,9	-2,5	-5,3	-7,7	-4,2	-0,3	...
Barbados	-5,1	-16,8	-3,2	-1,4	-4,5	-3,0	-6,7	-3,5	-4,9	-8,8	...
Belice	5,9	6,2	10,1	1,0	-5,1	-4,7	-6,7	-6,9	-1,9	-0,9	...
Dominica	23,0	37,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Granada	-6,3	-8,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Guyana	17,6	12,7	14,3	-23,4	-6,1	-32,9	-31,4	3,2	22,2	16,4	19,8
Jamaica	6,6	6,7	10,0	5,2	...	...	...	...	...	...	...
Saint Kitts y Nevis	3,2	-1,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	0,6	-4,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Santa Lucía	-8,3	-1,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Suriname	-9,5	11,0	7,5	-17,7	-30,5	-35,8	-35,2	-34,4	-21,4	-26,6	...
Trinidad y Tabago	11,5	15,4	12,8	12,2	-4,7	0,8	-2,1	-5,7	-4,2	-16,1	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las cifras se consideran como saldos medios con respecto del mismo período del año anterior.

^a Crédito otorgado por los bancos comerciales, universales y de desarrollo.

ⁱ Datos al mes de abril de 2023.

ⁱⁱ Datos al mes de febrero de 2023.

Cuadro A5.5

América Latina y El Caribe: reservas internacionales brutas

(En millones de dólares)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
						Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
América Latina y el Caribe	866 199	850 604	890 960	935 772	871 414	928 652	901 220	867 762	871 414	891 452	890 243
América Latina	850 444	834 574	872 959	915 659	851 192	908 888	881 067	847 573	851 192	870 995	874 456
Argentina	65 786	44 848	39 387	39 662	44 598	43 137	42 787	37 625	44 598	39 060	35 001 ⁱ
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8 946	6 468	5 276	4 890	3 976	4 599	4 505	3 844	3 976	3 112	3 158 ⁱ
Brasil	374 715	356 884	355 620	362 204	324 703	353 169	341 958	327 580	324 703	341 158	343 489 ⁱⁱ
Chile	39 852	40 657	39 200	51 330	39 154	48 320	45 821	37 784	39 154	39 304	39 820 ⁱ
Colombia	47 890	52 654	58 500	58 019	56 721	57 441	56 602	55 771	56 721	57 420	57 151 ⁱⁱ
Costa Rica	7 501	8 937	7 232	6 921	8 554	7 060	6 201	7 568	8 554	9 139	11 140 ⁱ
Ecuador ^a	2 158	2 933	7 133	7 898	8 461	9 227	8 586	8 382	8 461	8 191	8 057 ⁱ
El Salvador	3 569	4 446	3 083	3 426	2 697	3 867	3 984	3 777	2 697	2 999	3 005 ⁱ
Guatemala ^a	12 751	14 784	18 464	20 935	20 015	20 759	19 871	20 423	20 015	20 339	20 039 ⁱⁱ
Haití	1 563	1 620	1 659	1 469	1 198	1 342	1 191	1 110	1 198	1 399	1 399 ⁱⁱ
Honduras	4 769	5 744	8 138	8 666	8 410	8 531	8 341	8 198	8 410	8 123	8 048 ⁱ
México	176 384	183 028	199 056	207 745	201 143	209 576	203 590	202 135	201 143	206 313	207 731 ⁱ
Nicaragua	2 261	2 397	3 212	4 047	4 404	4 209	4 348	4 244	4 404	4 854	4 974 ⁱⁱ
Panamá	2 932	4 146	9 682	8 832	6 876	9 628	8 818	6 405	6 876	6 882	6 461 ⁱⁱ
Paraguay	7 697	7 394	9 201	9 657	9 521	9 217	9 132	9 140	9 521	9 380	9 443 ⁱⁱ
Perú	59 656	67 718	74 784	79 057	71 254	76 769	74 720	74 395	71 254	72 132	73 999 ⁱ
República Dominicana	7 628	8 782	10 752	13 034	14 441	14 596	14 456	13 809	14 441	16 022	16 163 ⁱ
Uruguay	15 557	14 505	16 217	16 953	15 144	16 635	15 821	15 378	15 144	15 560	15 627 ⁱ
Venezuela (República Bolivariana de)	8 830	6 630	6 364	10 914	9 921	10 806	10 335	10 005	9 921	9 610	9 750 ⁱ
El Caribe	15 755	16 029	18 001	20 112	20 223	19 763	20 153	20 189	20 223	20 457	15 786
Antigua y Barbuda ^a	328	279	366	502	529	565	503	426	529	594	590 ⁱ
Bahamas	1 197	1 758	2 381	2 459	2 611	3 002	3 236	3 200	2 611	2 668	2 668
Barbados	500	739	1 329	1 525	1 391	1 504	1 495	1 386	1 391	1 615	1 614 ⁱ
Belice	295	279	350	424	483	433	457	477	483	497	484 ⁱ
Dominica ^a	189	155	191	194	160	172	167	162	160	203	201 ⁱ
Granada ^a	231	234	346	387	467	471	434	439	467	484	497 ⁱ
Guyana	528	576	681	812	932	678	711	823	932	753	719 ⁱ
Jamaica	3 532	3 631	3 938	4 833	4 518	4 324	4 390	4 350	4 518	4 472	... ⁱⁱⁱ
Saint Kitts y Nevis ^a	355	358	576	722	686	744	728	691	686	727	714 ⁱ
San Vicente y las Granadinas ^a	168	192	172	195	278	124	152	280	278	379	395 ⁱ
Santa Lucía ^a	275	253	131	186	141	196	142	157	141	94	75 ⁱ
Suriname	581	647	585	992	1 195	899	982	1 029	1 195	1 186	1 076 ⁱⁱ
Trinidad y Tabago ^a	7 575	6 929	6 954	6 880	6 832	6 652	6 757	6 769	6 832	6 785	6 755 ⁱⁱ

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.**Nota:** Las cifras se consideran como saldos medios con respecto del mismo periodo del año anterior.^a Se refiere a las reservas internacionales netas.ⁱ Cifras al mes de abril de 2023.ⁱⁱ Cifras al mes de mayo de 2023.ⁱⁱⁱ Cifras al mes de febrero de 2023.

Cuadro A5.6

América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo
(Índice 2015=100)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022				2023
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
América Latina										
Bolivia (Estado Plurinacional de)	92,0	87,9	83,0	86,2	90,6	90,1	92,5	90,6	89,3	91,1
Brasil	94,6	99,2	125,2	127,0	118,5	120,5	112,4	121,4	119,7	117,0
Chile	92,0	98,5	106,3	101,8	109,3	106,4	108,2	114,0	108,8	103,1
Colombia	95,1	102,8	111,1	113,7	125,7	117,9	117,6	129,2	138,2	132,4
Costa Rica	107,4	108,6	107,1	116,4	121,0	121,8	126,3	121,9	114,0	106,5
Dominica	103,1	102,8	102,5	103,8	105,1	104,8	106,0	106,2	103,5	102,2
Ecuador	101,1	101,0	99,7	103,7	106,1	105,5	107,3	106,4	105,1	106,0
El Salvador	99,9	100,7	100,6	101,8	100,4	101,2	101,2	100,3	99,0	99,4
Guatemala	89,5	89,3	86,2	86,8	87,1	88,0	87,6	86,3	86,3	86,4
Haití	91,1	101,7	95,4	82,3	76,5	77,1	79,4	78,2	71,3	77,6
Honduras	100,7	100,4	96,9	94,6	95,0	96,0	95,3	94,8	93,8	92,7
México	110,9	108,6	118,0	110,0	107,9	110,7	108,7	108,5	103,5	97,7
Nicaragua	105,4	106,3	106,1	107,9	106,9	107,2	108,0	107,0	105,5	105,5
Panamá	99,3	97,8	97,7	104,2	106,5	106,3	105,7	107,1	106,9	108,0
Paraguay	97,8	99,2	97,9	98,8	102,8	102,1	103,3	101,4	104,3	105,4
Perú	98,2	97,2	98,9	110,6	106,5	108,5	105,8	106,9	104,6	102,8
República Dominicana	105,1	107,7	114,4	111,4	106,6	109,1	107,3	104,9	105,0	106,4
Uruguay	89,6	93,4	96,0	97,7	92,4	97,6	93,2	91,0	87,8	85,4
El Caribe										
Antigua y Barbuda	100,5	101,0	100,2	101,8	101,2	102,1	101,0	101,4	100,2	100,3
Bahamas	102,0	101,4	101,9	103,3	106,1	105,6	106,7	105,9	106,0	108,2
Barbados	94,3	92,4	91,1	90,4	89,2	90,1	89,5	90,3	86,9	82,7
Belize	102,4	104,1	108,5	109,8	111,2	111,3	111,4	111,0	111,0	112,0
Granada	101,3	102,1	102,8	104,5	109,5	107,8	109,6	110,0	110,5	110,4
Guyana	98,9	95,3	94,8	94,6	95,8	96,6	97,3	94,7	94,4	94,8
Jamaica	103,2	104,1	104,3	107,9	106,7	108,5	109,3	105,6	103,4	104,4
Saint Kitts y Nevis	106,1	108,1	109,1	111,2	114,8	114,5	115,1	115,1	114,3	115,1
San Vicente y las Granadinas	100,2	101,5	103,3	103,2	105,5	105,5	106,2	105,5	104,7	106,9
Santa Lucía	106,2	107,3	109,5	109,8	111,0	111,1	112,1	110,9	109,9	110,9
Suriname	107,0	106,2	95,6	119,4	116,7	113,7	110,6	117,1	125,6	121,6
Trinidad y Tabago	103,9	104,5	103,0	104,2	106,7	106,6	108,8	107,6	103,9	104,1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las cifras se consideran como valores medios del período.

El índice del tipo de cambio real efectivo total se calcula ponderando los índices de tipo de cambio real de cada socio comercial por la participación del comercio —exportaciones más importaciones— con ese socio en el total del comercio del país.

El índice del tipo de cambio real efectivo extrarregional no incluye el comercio con otros países de América Latina y el Caribe. Una moneda se deprecia en términos reales efectivos cuando este índice aumenta y se aprecia cuando disminuye.

Cuadro A6.1

América Latina y el Caribe: balances fiscales del gobierno central
(En porcentajes del PIB)

	Resultado primario					Resultado global				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe^a	0,4	-0,1	-4,1	-1,2	0,3	-2,2	-2,7	-6,7	-3,8	-2,3
América Latina^b	-0,2	-0,3	-4,1	-1,6	0,3	-2,7	-2,9	-6,7	-4,1	-2,3
Argentina	-1,8	0,3	-1,5	-2,6	-3,0	-5,5	-4,0	-3,7	-4,3	-4,9
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^c	-5,2	-6,1	-12,1	-7,4	...	-6,0	-6,9	-13,1	-8,5	...
Brasil	-1,7	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-7,2	-5,7	-13,5	-4,8	-4,4
Chile	-0,8	-1,9	-6,3	-6,8	2,1	-1,7	-2,9	-7,3	-7,7	1,1
Colombia	-0,3	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-3,1	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3
Costa Rica	-2,2	-2,7	-3,4	-0,3	2,1	-5,7	-6,7	-8,0	-5,0	-2,5
Ecuador	2,2	0,6	-2,3	0,0	3,6	-0,6	-2,4	-5,6	-1,8	1,5
El Salvador	2,3	1,8	-5,0	-0,6	2,4	-1,1	-1,6	-9,1	-4,8	-1,8
Guatemala	-0,3	-0,6	-3,2	0,6	-0,0	-1,9	-2,2	-4,9	-1,2	-1,7
Honduras	0,9	0,6	-3,6	-1,8	1,7	-2,1	-2,5	-7,0	-5,0	-1,3
México ^d	0,5	1,1	0,0	-0,3	-0,5	-2,1	-1,6	-2,9	-2,9	-3,3
Nicaragua	-0,8	1,5	0,2	0,5	2,6	-1,9	0,3	-1,1	-0,7	1,3
Panamá	-1,4	-2,2	-6,5	-4,6	-2,5	-3,2	-4,1	-9,1	-7,1	-4,3
Paraguay	-0,6	-2,0	-5,1	-2,5	-1,7	-1,3	-2,8	-6,1	-3,6	-3,0
Perú ^c	-0,7	-0,1	-6,8	-1,1	0,0	-2,0	-1,4	-8,3	-2,5	-1,4
República Dominicana	0,4	-0,7	-4,7	0,2	-0,4	-2,2	-3,5	-7,9	-2,9	-3,2
Uruguay	0,7	-0,4	-2,4	-1,6	-0,8	-1,9	-2,8	-5,1	-3,7	-3,0
El Caribe^e	1,3	0,3	-4,1	-0,8	0,4	-1,5	-2,3	-6,8	-3,5	-2,4
Antigua y Barbuda	-0,7	-1,2	-2,9	-2,0	-1,0	-3,2	-3,8	-5,4	-4,4	-3,6
Bahamas ^f	-0,8	0,8	-4,2	-9,3	-1,3	-3,3	-1,7	-7,3	-13,6	-5,8
Barbados ^{g,h}	3,5	6,1	-0,8	-0,8	2,8	-0,3	3,7	-4,1	-4,5	-2,2
Belice ^g	2,0	-0,9	-8,5	-0,0	1,2	-0,8	-3,5	-10,1	-1,3	-0,6
Dominica	-5,0	-13,0	-1,0	-4,2	-5,0	-7,1	-15,1	-3,6	-6,4	-7,6
Granada	6,9	6,8	-2,6	2,1	2,6	4,9	5,0	-4,5	0,3	0,9
Guyana	-1,8	-2,0	-7,3	-6,7	-4,8	-2,7	-2,8	-7,9	-7,2	-5,1
Jamaica ^g	7,5	7,1	3,5	6,8	6,1	1,2	0,9	-3,1	0,9	0,3
Saint Kitts y Nevis	4,4	1,8	-1,2	7,7	-1,6	3,0	0,6	-2,6	6,5	-2,9
San Vicente y las Granadinas	0,9	-0,9	-3,6	-3,8	-4,6	-1,5	-3,3	-5,9	-6,4	-7,1
Santa Lucía	1,0	0,8	-5,9	-2,3	1,2	-1,8	-2,3	-9,8	-5,8	-2,2
Suriname ⁱ	-6,8	-15,7	-7,5	3,6	0,9	-9,9	-18,6	-9,7	1,7	-0,9
Trinidad y Tabago ^j	-0,6	0,6	-7,7	-4,7	3,4	-3,5	-2,5	-11,1	-7,9	0,6

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Promedios simples. No se incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Dominica, Haití y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Promedios simples para 16 países. No se incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití, Cuba y Venezuela (República Bolivariana de).

^c Gobierno general.

^d Sector público federal.

^e Promedios simples para 12 países. No incluye Dominica.

^f Años fiscales, del primero de julio al 30 de junio.

^g Años fiscales, del primero de abril al 31 de marzo.

^h Sector público no financiero.

ⁱ Incluye discrepancia estadística.

^j Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre.

Cuadro A6.2

América Latina y el Caribe: composición de los ingresos tributarios del gobierno general
(En porcentajes del PIB)

	Ingresos tributarios		Contribuciones a la seguridad social		Impuestos directos		Impuestos indirectos		Otros impuestos	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
América Latina y el Caribe^a	22,4	22,7	3,6	3,5	7,2	7,7	11,4	11,3	0,2	0,2
América Latina^a	20,9	21,6	4,1	4,1	6,7	7,3	9,8	9,8	0,3	0,3
Argentina	29,1	29,6	5,2	5,2	8,1	8,6	15,6	15,5	0,2	0,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	22,6	23,7	6,0	5,7	3,0	3,7	11,5	12,1	2,1	2,2
Brasil	32,7	33,3	7,9	8,1	10,0	11,4	14,8	13,8	0,1	0,1
Chile	22,3	24,0	1,2	1,0	9,5	11,7	11,8	11,4	-0,2	-0,1
Colombia	18,6	19,6	1,9	2,0	8,2	8,3	7,7	8,5	0,9	0,7
Costa Rica	24,2	24,1	8,0	8,0	7,1	7,4	8,7	8,2	0,4	0,5
Ecuador	19,4	20,8	5,0	5,0	4,5	5,4	9,9	10,4	0,0	0,0
El Salvador	22,6	22,7	2,6	2,6	7,7	8,6	12,1	11,3	0,2	0,2
Guatemala	15,0	15,2	2,2	2,1	4,7	4,7	8,1	8,4	0,0	0,0
Honduras	21,1	21,3	3,5	3,3	5,9	7,0	11,1	10,4	0,6	0,7
México	17,2	17,1	2,4	2,4	8,2	8,6	6,4	5,6	0,3	0,4
Nicaragua	26,6	27,3	6,4	6,3	8,4	9,2	11,6	11,6	0,2	0,2
Panamá	12,5	13,2	5,4	5,2	3,6	4,4	3,4	3,6	0,1	0,1
Paraguay	13,8	14,8	3,8	4,4	2,7	3,2	7,1	7,2	0,1	0,1
Perú	18,2	19,2	1,9	1,9	7,1	8,2	8,5	8,6	0,7	0,5
República Dominicana	14,6	14,1	0,1	0,1	5,9	5,3	8,7	8,7	0,0	0,0
Uruguay	25,4	26,4	6,2	6,7	8,6	9,0	10,5	10,5	0,1	0,1
El Caribe^a	24,2	24,2	3,0	2,7	7,8	8,2	13,4	13,3	...	...
Antigua y Barbuda	19,1	18,7	3,3	2,9	4,2	3,5	11,6	12,3	...	...
Bahamas ^b	19,5	20,1	3,1	2,5	2,1	2,0	14,3	15,6	...	...
Barbados ^c	32,6	32,0	6,6	5,8	11,0	11,3	15,0	14,8	...	...
Belice ^c	22,6	22,6	2,4	2,2	5,8	6,6	14,5	13,8	...	...
Dominica	27,0	25,1	4,3	4,0	4,2	3,6	18,6	17,5	...	...
Granada	23,9	24,8	3,0	2,8	5,1	5,2	15,8	16,8	...	...
Guyana ^d	25,0	24,5	2,4	2,4	11,5	13,0	11,0	9,0	0,2	0,2
Jamaica ^c	28,1	30,8	1,3	1,4	9,9	11,5	16,8	17,8	0,1	0,1
Saint Kitts y Nevis	22,8	22,0	3,8	3,2	7,5	6,5	11,5	12,3	...	...
San Vicente y las Granadinas	30,2	28,0	3,1	2,9	10,4	7,8	16,4	17,2	0,3	0,1
Santa Lucía	21,8	21,4	2,4	2,1	5,4	5,1	14,1	14,1	...	...
Suriname	20,6	20,1	0,4	0,5	13,8	13,2	6,3	6,4	...	...
Trinidad y Tabago ^e	21,8	24,7	2,8	2,5	10,9	16,8	8,0	5,4	...	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Promedios simples. No se incluye Cuba, Haití y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Años fiscales, del primero de julio al 30 de junio.

^c Años fiscales, del primero de abril al 31 de marzo.

^d Ratios calculados sobre la base del PIB no petrolero.

^e Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre.

Cuadro A6.3

América Latina y el Caribe: ingresos y gastos públicos del gobierno central
(En porcentajes del PIB)

	Ingreso total		Ingresos tributarios		Otros ingresos		Gasto total		Gasto corriente primario		Pagos de intereses		Gastos de capital	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
América Latina y el Caribe ^a	22,4	23,0	17,8	18,2	4,6	4,8	26,2	25,3	19,5	18,4	2,6	2,7	4,2	4,3
América Latina ^b	18,8	19,3	15,7	16,2	3,1	3,1	22,9	21,6	16,8	15,8	2,5	2,6	3,6	3,2
Argentina	19,0	16,4	14,8	14,9	4,2	1,5	23,3	21,2	19,0	17,8	1,7	1,9	2,6	1,6
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^c	24,3	...	16,6	...	7,7	...	32,7	...	25,5	...	1,1	...	6,2	...
Brasil	21,7	23,3	19,1	19,9	2,6	3,5	26,5	27,7	21,4	22,2	4,4	4,9	0,7	0,6
Chile	24,1	26,1	20,0	22,1	4,1	4,1	31,8	25,0	27,6	20,5	0,9	1,0	3,3	3,5
Colombia	16,1	16,3	13,6	14,5	2,5	1,8	23,1	21,6	17,3	14,6	3,3	4,3	2,4	2,7
Costa Rica	15,8	16,6	15,0	15,4	0,7	1,2	20,8	19,1	14,5	13,1	4,7	4,6	1,5	1,4
Ecuador	20,4	22,2	12,8	13,1	7,5	9,1	22,2	20,7	13,4	14,1	1,8	2,1	7,0	4,5
El Salvador	20,5	20,5	19,6	19,7	0,9	0,7	25,3	22,3	17,3	16,0	4,2	4,2	3,7	2,1
Guatemala	12,4	12,7	12,1	12,4	0,2	0,2	13,5	14,4	9,4	10,2	1,7	1,7	2,4	2,5
Honduras	19,1	19,6	17,3	17,7	1,8	1,9	24,1	20,9	15,7	14,9	3,1	3,0	5,3	3,1
México ^d	23,1	23,2	13,8	13,4	9,3	9,8	26,1	26,5	18,9	19,2	2,7	2,9	4,5	4,5
Nicaragua	21,1	21,7	18,9	19,8	2,2	1,8	21,8	20,4	14,6	14,2	1,2	1,3	5,9	4,9
Panamá	12,5	12,9	7,2	8,1	5,3	4,8	19,5	17,2	11,8	10,2	2,4	1,8	5,3	5,2
Paraguay	13,7	14,1	10,8	11,5	2,9	2,6	17,3	17,1	12,4	12,0	1,1	1,2	3,8	3,8
Perú ^c	21,0	22,1	18,4	19,2	2,6	2,9	23,5	23,5	17,1	15,9	1,4	1,5	5,0	6,1
República Dominicana	15,6	15,3	14,4	13,9	1,2	1,4	18,3	18,7	12,5	13,1	3,1	2,8	2,7	2,7
Uruguay	25,6	26,1	23,5	24,3	2,2	1,8	29,3	29,1	26,1	25,4	2,1	2,2	1,1	1,6
El Caribe ^e	27,2	28,0	20,5	20,9	6,6	7,0	30,7	30,3	23,0	21,9	2,7	2,8	5,0	5,7
Antigua y Barbuda	19,4	19,2	15,8	15,8	3,5	3,4	23,7	22,8	19,1	17,5	2,3	2,6	2,3	2,8
Bahamas ^f	19,4	21,2	16,4	17,6	3,0	3,6	33,0	27,1	24,9	20,3	4,3	4,5	3,8	2,3
Barbados ^{g,h}	26,1	30,1	24,4	28,2	1,6	1,9	30,6	32,3	23,0	23,0	3,7	5,0	3,9	4,3
Belice ^g	22,8	23,0	20,1	20,5	2,7	2,5	24,1	23,6	17,6	15,7	1,3	1,8	5,3	6,1
Dominica	62,1	51,3	22,8	21,1	39,4	30,2	68,6	58,8	37,3	31,6	2,3	2,5	29,0	24,7
Granada	31,6	33,0	21,2	22,3	10,4	10,8	31,2	32,1	20,9	20,2	1,8	1,6	8,6	10,3
Guyana	17,0	14,5	16,0	9,7	1,0	4,8	24,3	19,6	17,2	10,8	0,5	0,3	6,5	8,5
Jamaica ^g	31,0	32,6	26,5	29,6	4,5	2,9	30,1	32,3	22,0	24,0	5,9	5,8	2,2	2,5
Saint Kitts y Nevis	51,0	51,6	19,0	18,8	32,0	32,8	44,6	54,5	35,0	38,6	1,2	1,2	8,3	14,6
San Vicente y las Granadinas	32,9	28,7	27,1	25,1	5,8	3,6	39,3	35,8	26,9	23,8	2,6	2,4	9,8	9,5
Santa Lucía	23,9	22,8	20,5	19,5	3,4	3,4	29,7	25,0	20,8	18,3	3,5	3,4	5,3	3,3
Suriname ⁱ	27,2	28,1	20,1	19,6	7,1	8,5	25,7	29,0	21,9	24,8	2,1	1,8	1,7	2,4
Trinidad y Tabago ^j	23,8	30,6	19,3	24,4	4,5	6,3	31,7	30,0	26,6	25,5	3,2	2,7	2,0	1,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Promedios simples. No se incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Dominica, Haití y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Promedios simples para 16 países. No se incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití, Cuba y Venezuela (República Bolivariana de).

^c Gobierno general.

^d Sector público federal.

^e Promedios simples para 12 países. No incluye Dominica.

^f Años fiscales, del primero de julio al 30 de junio.

^g Años fiscales, del primero de abril al 31 de marzo.

^h Sector público no financiero.

ⁱ Incluye discrepancia estadística.

^j Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre.

Cuadro A6.4

América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero
(En porcentajes del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe^a	56,3	57,0	58,9	59,2	59,2	60,0	75,8	72,4	68,3
América Latina^a	37,0	39,7	41,9	43,4	46,6	49,3	59,9	56,7	55,2
Argentina ^b	44,7	52,6	53,3	56,5	85,2	89,8	103,8	80,6	84,7
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^c	30,4	31,2	34,8	36,7	36,8	43,0	61,1	65,6	65,6
Brasil ^d	58,9	66,5	70,0	74,0	77,2	74,3	88,6	78,3	72,9
Chile	24,0	27,4	30,3	32,1	34,9	38,6	42,7	46,6	48,7
Colombia	47,5	54,9	54,9	54,4	57,5	57,3	71,5	71,8	75,1
Costa Rica	45,6	47,8	51,3	58,0	61,8	71,9	77,1	75,5	69,6
Ecuador	29,6	33,0	38,2	44,5	45,0	52,3	63,1	61,8	65,1
El Salvador	51,8	52,2	52,7	52,2	51,4	51,7	65,8	60,7	56,8
Guatemala ^e	24,6	24,8	24,9	25,1	26,4	26,4	31,5	30,7	29,1
Haití ^{e,f}	20,3	23,3	23,3	38,3	39,9	47,0	...	...	...
Honduras ^e	44,4	44,7	46,3	47,7	48,5	48,7	58,9	59,3	53,3
México ^g	40,1	44,2	49,4	46,9	46,9	46,7	53,1	52,3	50,0
Nicaragua	30,7	30,4	31,8	34,5	38,1	42,0	48,1	47,1	44,4
Panamá	36,5	37,4	37,4	37,6	39,6	46,3	68,5	63,5	62,1
Paraguay	13,5	15,1	17,3	18,2	19,7	22,9	33,8	33,8	36,0
Perú	19,9	20,9	22,7	24,9	25,8	26,8	34,6	35,9	33,8
República Dominicana	36,0	35,1	35,3	36,9	37,6	40,4	56,7	50,4	45,5
Uruguay	44,6	47,7	53,7	51,3	49,4	53,0	61,2	58,7	55,7
Venezuela (República Bolivariana de) ^e	28,5	31,7	31,1	34,9	...	...	...	...	...
El Caribe^h	79,9	78,4	79,8	78,5	74,8	73,1	95,3	91,8	84,5
Antigua y Barbuda	100,2	86,9	82,6	83,4	78,5	75,6	98,9	92,5	84,8
Bahamas	71,4	69,7	72,0	76,9	78,4	77,0	115,9	107,4	100,6
Barbados	137,0	142,4	150,5	148,9	126,0	117,4	137,1	137,9	123,8
Belice	77,7	80,9	87,3	95,0	93,6	79,2	104,5	82,3	68,6
Dominica	76,9	75,0	67,7	74,4	74,5	78,0	109,1	109,2	104,3
Granada	96,9	88,6	80,0	69,7	62,7	59,7	72,9	71,4	64,8
Guyana	38,7	36,0	35,7	35,2	35,9	32,5	47,5	40,5	24,7
Jamaica ^e	129,4	112,9	108,4	104,4	97,1	92,4	103,3	97,5	84,6
Saint Kitts y Nevis	71,7	63,7	59,0	59,3	57,3	54,3	68,0	69,2	60,2
San Vicente y las Granadinas	80,3	79,1	82,1	74,1	69,2	67,9	81,2	89,9	87,8
Santa Lucía	61,1	60,4	59,9	59,0	59,9	61,8	96,0	95,5	85,6
Suriname ^e	31,0	49,9	72,0	67,3	62,7	70,9	120,8	114,2	122,3
Trinidad y Tabago	66,5	73,5	80,1	73,6	77,0	83,4	83,9	86,2	86,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Promedios simples. No incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Administración central.

^c Incluye la deuda externa del sector público no financiero y la deuda interna del gobierno central.

^d Gobierno general.

^e Gobierno central.

^f No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

^g Sector público federal.

^h Promedios simples.

Cuadro A6.5

América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central
(En porcentajes del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América Latina y el Caribe^a	50,8	51,5	53,3	53,8	54,7	54,9	70,3	67,0	63,3
América Latina^a	34,1	36,4	38,5	39,9	43,0	45,4	56,3	53,1	51,4
Argentina ^b	44,7	52,6	53,3	56,5	85,2	89,8	103,8	80,6	84,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	28,0	29,0	32,0	34,0	35,0	40,2	57,9	63,0	63,1
Brasil ^c	58,9	66,5	70,0	74,0	77,2	74,3	88,6	78,3	72,9
Chile	15,0	17,3	21,0	23,6	25,6	28,3	32,5	36,3	38,0
Colombia	40,2	45,0	46,0	44,9	48,6	48,4	61,4	60,1	58,5
Costa Rica	37,5	39,8	43,6	48,4	51,7	56,5	67,6	68,4	63,8
Ecuador	27,5	30,9	35,7	41,3	42,2	48,2	59,0	57,0	59,7
El Salvador	49,6	49,7	49,6	48,2	47,6	48,8	62,4	57,6	54,0
Guatemala	24,6	24,8	24,9	25,1	26,4	26,4	31,5	30,7	29,1
Haiti ^d	20,3	23,3	23,3	38,3	39,9	47,0	...	...	...
Honduras	44,4	44,7	46,3	47,7	48,5	48,7	58,9	59,3	53,3
México	31,7	34,1	37,0	35,2	35,4	36,1	41,4	41,5	40,8
Nicaragua	30,2	29,9	31,2	34,0	37,7	42,0	48,1	47,3	44,2
Panamá	36,2	37,1	37,0	37,3	39,3	46,3	68,4	63,5	62,1
Paraguay	12,1	13,3	15,1	15,7	16,9	19,6	29,7	30,1	32,1
Perú	18,1	19,7	21,6	23,3	23,8	24,8	32,9	33,1	30,8
República Dominicana	35,9	34,4	34,5	36,1	36,8	39,6	56,0	49,9	45,5
Uruguay	39,0	43,1	49,4	47,3	45,7	49,0	57,8	55,7	53,1
Venezuela (República Bolivariana de)	28,5	31,7	31,1	34,9	...	...	...	...	...
El Caribe^e	71,3	70,0	71,5	70,9	69,1	66,6	87,6	84,2	77,9
Antigua y Barbuda	84,1	71,1	67,8	67,2	64,2	64,3	82,6	78,4	72,8
Bahamas	57,5	56,6	58,8	63,8	64,7	64,1	101,6	95,6	90,0
Barbados	121,9	129,6	137,6	137,4	137,4	116,7	136,5	137,4	123,3
Belice	75,3	78,4	84,8	92,4	90,1	75,8	100,4	77,2	64,5
Dominica	65,2	64,0	57,4	62,3	64,0	67,7	97,1	99,0	95,5
Granada	89,6	82,7	75,7	65,8	62,7	57,7	70,6	69,4	62,8
Guyana ^f	38,7	36,0	35,7	35,2	35,9	32,5	47,5	40,5	24,7
Jamaica ^f	129,4	112,9	108,4	104,4	97,1	92,4	103,3	97,5	84,6
Saint Kitts y Nevis	59,9	51,3	47,9	47,6	41,5	37,8	46,5	47,1	41,4
San Vicente y las Granadinas	68,7	67,6	65,9	67,2	63,7	64,6	78,1	87,2	85,4
Santa Lucía	57,6	57,4	57,6	55,2	56,5	58,4	90,8	89,6	80,2
Suriname	31,0	49,9	72,0	67,3	62,7	70,9	120,8	114,2	122,3
Trinidad y Tabago	48,2	52,8	59,8	55,8	58,6	62,5	63,4	61,3	65,6

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Promedios simples. No incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Administración central.

^c Gobierno general.

^d No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

^e Promedios simples.

^f Sector público.

Cuadro A7.1

América Latina y el Caribe: precios al consumidor
(Variación porcentual en 12 meses)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022		2023	
						Marzo	Junio	Marzo	Junio
América Latina y el Caribe^a	3,5	3,4	3,3	7,6	7,6	8,7	9,7	6,7	4,9
América Latina^b									
Argentina	47,1	52,9	34,1	51,4	95,2	55,9	65,0	105,3	117,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,5	1,5	0,7	0,9	3,1	0,8	1,8	2,5	2,7
Brasil	3,7	4,3	4,5	10,0	5,8	11,3	11,9	4,7	3,2
Chile	2,6	3,0	3,0	7,2	12,8	9,4	12,5	11,1	7,6
Colombia	3,1	3,8	1,6	5,6	13,1	8,5	9,7	13,3	12,1
Costa Rica	2,0	1,5	0,9	3,3	7,9	5,8	10,1	4,4	-1,0
Cuba ^c	2,4	-1,3	18,5	77,3	39,1	21,7	28,9	46,4	45,5 ^e
Ecuador	0,3	-0,1	-0,9	1,9	3,7	2,6	4,2	2,8	1,7
El Salvador	0,4	-0,0	-0,1	6,1	7,3	6,7	7,8	6,1	3,8
Guatemala	2,3	3,4	4,8	3,1	9,2	4,2	7,6	8,7	4,9
Haití	16,5	20,8	19,2	24,6	48,1	25,9	29,2	48,1	46,2 ^e
Honduras	4,2	4,1	4,0	5,3	9,8	7,0	10,2	9,1	5,6
México	4,8	2,8	3,2	7,4	7,8	7,5	8,0	6,8	5,1
Nicaragua	3,4	6,5	2,6	7,3	11,3	8,7	10,2	10,1	9,2
Panamá	0,2	-0,1	-1,6	2,6	2,1	3,2	5,2	1,3	-0,6
Paraguay	3,2	2,8	2,2	6,8	8,1	10,1	11,5	6,4	4,2
Perú	2,2	1,9	2,0	6,4	8,5	6,8	8,8	8,4	6,5
República Dominicana	1,2	3,7	5,6	8,5	7,8	9,1	9,5	5,9	4,0
Uruguay	8,0	8,8	9,4	8,0	8,3	9,4	9,3	7,3	6,0
Venezuela (República Bolivariana de)	130 060	9 585	2 960	686	234	284	157	440	404
El Caribe^d									
Antigua y Barbuda	1,7	0,7	2,8	1,2	9,2	6,1	10,5	4,6	2,8
Bahamas	2,0	1,4	1,2	4,1	5,5	4,7	6,2	4,1	4,0 ^f
Barbados	0,6	7,2	1,3	5,0	12,5	9,3	11,5	12,6	11,6 ^f
Belice	-0,1	0,2	0,4	4,9	6,7	5,7	6,7	5,9	3,3
Dominica	4,0	0,1	-0,7	3,8	8,4	5,2	9,0	7,1	...
Granada	1,4	0,1	-0,8	1,9	2,9	1,8	3,1	3,7	3,4 ^f
Guyana	1,6	2,1	0,9	5,7	7,2	6,8	5,0	4,9	1,9
Jamaica	2,4	6,2	4,5	7,3	9,3	11,3	10,9	6,2	6,3
Saint Kitts y Nevis	-0,8	-0,8	-1,2	1,9	3,9	1,2	3,1	5,9	4,7 ^f
San Vicente y las Granadinas	1,4	0,5	-1,0	3,4	6,7	3,6	5,2	5,5	5,3
Santa Lucía	1,6	-0,7	-0,4	4,1	6,9	5,5	6,3	7,1	...
Suriname	5,4	4,2	60,7	60,7	54,6	62,2	55,1	59,5	54,6
Trinidad y Tabago	1,0	0,4	0,8	3,5	8,7	4,1	4,9	7,3	5,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a América Latina y el Caribe no incluye economías de inflación crónica (Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de)).

^b América Latina no incluye economías de inflación crónica (Argentina, Cuba, Haití y Venezuela (República Bolivariana de)).

^c Se refiere a los mercados en moneda nacional.

^d El Caribe no incluye economía de inflación crónica (Suriname).

^e Datos al mes de mayo de 2023.

^f Datos al mes de abril de 2023.


Publicaciones recientes de la CEPAL

ECLAC recent publications

www.cepal.org/publicaciones

■ ■ ■ Informes Anuales/*Annual Reports*

También disponibles para años anteriores/*Issues for previous years also available*



Panorama Social
de América Latina
y el Caribe 2023

Panorama Social de América Latina y el Caribe 2023
Social Panorama of Latin America and the Caribbean 2023



Perspectivas del
Comercio Internacional
de América Latina
y el Caribe 2023

Perspectivas del Comercio Internacional
de América Latina y el Caribe 2023
*International Trade Outlook for Latin America
and the Caribbean 2023*




Estudio Económico
de América Latina
y el Caribe 2023

Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2023
*Economic Survey of Latin America
and the Caribbean 2023*



La Inversión
Extranjera Directa
en América Latina
y el Caribe 2023

La Inversión Extranjera Directa en América Latina
y el Caribe 2023
*Foreign Direct Investment in Latin America
and the Caribbean 2023*



Balance Preliminar de las Economías
de América Latina y el Caribe

Balance Preliminar de las Economías de América Latina
y el Caribe 2022
*Preliminary Overview of the Economies of Latin America
and the Caribbean 2022*



Anuario Estadístico
de América Latina y el Caribe
*Statistical Yearbook
for Latin America and the Caribbean*

Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2022
*Statistical Yearbook for Latin America
and the Caribbean 2022*

El Pensamiento de la CEPAL/ECLAC Thinking

Hacia la transformación del modelo de desarrollo en América Latina y el Caribe: producción, inclusión y sostenibilidad

Towards transformation of the development model in Latin America and the Caribbean: Production, inclusion and sustainability

Construir un nuevo futuro: una recuperación transformadora con igualdad y sostenibilidad

Building a New Future: Transformative Recovery with Equality and Sustainability

La ineficiencia de la desigualdad

The Inefficiency of Inequality



Libros y Documentos Institucionales/Institutional Books and Documents

Población, desarrollo y derechos en América Latina y el Caribe: propuesta de segundo informe regional sobre la implementación del Consenso de Montevideo sobre Población y Desarrollo

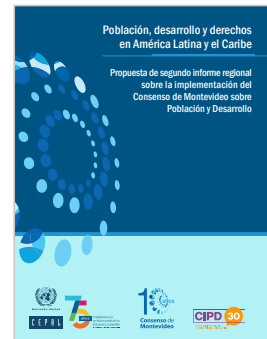
Population, Development and Rights in Latin America and the Caribbean: draft second regional report on the implementation of the Montevideo Consensus on Population and Development

Prospectiva para el desarrollo: aportes para una gobernanza territorial con mirada de futuro

Foresight for Development: contributions to Forward-looking Territorial Governance

Informe de actividades de la Comisión, 2022

Report on the activities of the Commission, 2022



Libros de la CEPAL/ECLAC Books

La tragedia ambiental de América Latina y el Caribe

La emergencia del cambio climático en América Latina y el Caribe: ¿seguimos esperando la catástrofe o pasamos a la acción?

The climate emergency in Latin America and the Caribbean: The path ahead – resignation or action?

The path ahead – resignation or action?

Los sistemas de pensiones en la encrucijada: desafíos para la sostenibilidad en América Latina



Páginas Selectas de la CEPAL/ECLAC Select Pages

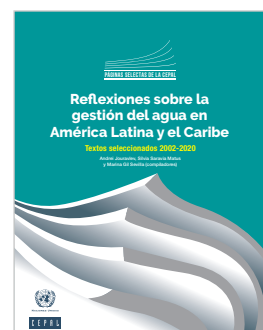
Reflexiones sobre la gestión del agua en América Latina y el Caribe.

Textos seleccionados 2002-2020

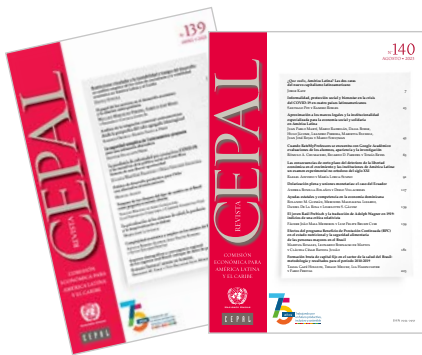
Las dimensiones del envejecimiento y los derechos de las personas mayores en América Latina y el Caribe. Textos seleccionados 2009-2020

Protección social universal en América Latina y el Caribe.

Textos seleccionados 2006-2019



Revista CEPAL/CEPAL Review



Series de la CEPAL/ECLAC Series



Notas de Población



Observatorio Demográfico Demographic Observatory



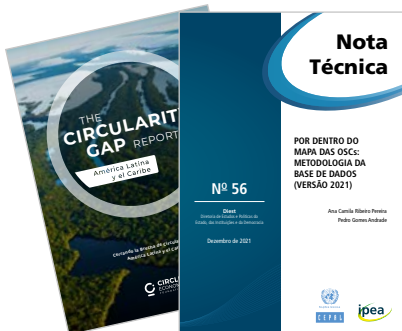
Documentos de Proyectos Project Documents



Metodologías de la CEPAL ECLAC Methodologies



Coediciones/Co-editions



Copublicaciones/Co-publications



Suscríbase y reciba información oportuna sobre las publicaciones de la CEPAL

Subscribe to receive up-to-the-minute information on ECLAC publications



www.cepal.org/es/suscripciones

www.cepal.org/en/subscriptions



Trabajando por un futuro productivo, inclusivo y sostenible
Working for a productive, inclusive and sustainable future

www.cepal.org/publicaciones



www.instagram.com/publicacionesdelacepal



www.facebook.com/publicacionesdelacepal

Las publicaciones de la CEPAL también se pueden adquirir a través de:
ECLAC publications also available at:

shop.un.org

United Nations Publications
PO Box 960
Herndon, VA 20172
USA

Tel. (1-888)254-4286
Fax (1-800)338-4550
Contacto/Contact: publications@un.org
Pedidos/Orders: order@un.org



Maíz, cultivo cuyo origen se encuentra en América, constituye uno de los más importantes del mundo. Bajorrelieve en el caracol del edificio de la sede de la CEPAL en Santiago.

www.cepal.org

En el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2023* se analiza el complejo escenario macroeconómico que enfrentan los países de América Latina y el Caribe, y se señala que en 2023 y 2024 continuará el bajo crecimiento económico. Asimismo, se prevé una caída de la inflación, aunque permanecería en niveles relativamente altos al igual que los niveles de deuda pública. A ello se suma un menor dinamismo del empleo, la inversión y el consumo, y crecientes demandas sociales. El informe destaca que existen tanto factores externos como internos que han incidido en el desempeño económico de la región.

En esta edición del *Estudio Económico* también se analizan las consecuencias macroeconómicas del cambio climático en las economías de la región y los posibles mecanismos financieros para facilitar las inversiones necesarias a fin de contar con economías resilientes e impulsar un crecimiento dinámico, sostenido y sostenible. Además, se explora el papel de los bancos centrales y los supervisores financieros para abordar los riesgos climáticos y potenciar las finanzas y las inversiones sostenibles. El informe plantea que para ello se requerirá de múltiples fuentes de financiamiento y de una significativa movilización de recursos internos y externos.



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
www.cepal.org

