

IP

2021

Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe



NACIONES UNIDAS

CEPAL

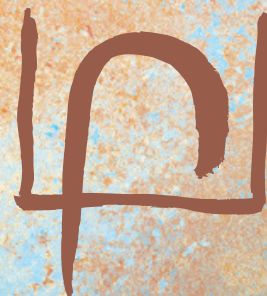
Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



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.

 www.cepal.org/es/publications

 www.cepal.org/apps



IP

2021

Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Alicia Bárcena
Secretaría Ejecutiva

Mario Cimoli
Secretario Ejecutivo Adjunto

Raúl García-Buchaca
Secretario Ejecutivo Adjunto
para Administración y Análisis de Programas

Daniel Titelman
Director de la División de Desarrollo Económico

Sally Shaw
Oficial a Cargo de la División de Documentos y Publicaciones

El *Balance Preliminar de las Economías 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 esta edición 2021 estuvo encabezada por Daniel Titelman, Director de la División, mientras que la coordinación general estuvo a cargo de Ramón Pineda Salazar, Oficial de Asuntos Económicos de la misma División.

Para la realización de este documento, la División de Desarrollo Económico contó con la colaboración de la División de Estadísticas, de las sedes subregionales de la CEPAL en México y Puerto España y de las oficinas nacionales de la Comisión en Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, Montevideo y Washington, D.C.

El informe regional fue elaborado con insumos preparados por los siguientes expertos: Cecilia Vera, Pablo Carvallo, Albert Bredt y José Antonio Sánchez (tendencias de la economía mundial y sector externo), Esteban Pérez Caldentey (liquidez global), Claudio Aravena (actividad económica), Ramón Pineda Salazar y Alejandra Acevedo (precios), Ramón Pineda Salazar, Alejandra Acevedo, Christine Carton, Francis Peñaloza y José Antonio Sánchez (políticas monetaria, cambiaria y macroprudencial), Sonia Gontero (empleo y salarios), Noel Pérez Benítez, Michael Hanni, Ivonne González y Jean Baptiste Carpentier (política fiscal), Cecilia Vera, Claudio Aravena, Pablo Carvallo, Albert Klein y Albert Bredt (proyecciones económicas) con la colaboración de las sedes subregionales y las oficinas nacionales. Sonia Albornoz estuvo a cargo del anexo estadístico.

Las notas sobre los países están basadas en los estudios realizados por los siguientes expertos: Alejandra Acevedo, Olga Lucía Acosta, Sonia Albornoz, Dillon Alleyne, Anahí Amar, Claudio Aravena, Fernando Balbuena, Albert Bredt, Pablo Carvallo, Martín Cherkasky, Christine Carton, Georgina Cipoletta, Lia Fain, Randolph Gilbert, Sonia Gontero, Enrique González, Camila Gramkow, Michael Hanni, Michael Hendrickson, Álvaro Lalanne, Jesús López, Sheldon McLean, Carlos Mussi, Roberto Orozco, Ramón Padilla, Machel Pantin, Noel Pérez Benítez, Esteban Pérez Caldentey, Francis Peñaloza, Ramón Pineda Salazar, Blademir Quiguana, Juan Carlos Rivas, Indira Romero, José Antonio Sánchez, Jesús Santamaría, Nyasha Skerrette, Cecilia Vera y Francisco Villarreal.

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-122083-4
(versión impresa)

ISBN: 978-92-1-005575-8
(versión pdf)

ISBN: 978-92-1-358315-9
(versión ePub)

Nº de venta: S.21.II.G.6

LC/PUB.2022/1-P

Distribución: G

Copyright © Naciones Unidas, 2022

Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago

S.21-00698

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, 2020/2021) 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), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2022/1-P), Santiago, 2022.

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.

Resumen ejecutivo	9
Capítulo I	
Tendencias de la economía mundial	21
La pandemia de COVID-19 puso de manifiesto las asimetrías existentes entre las economías desarrolladas y las emergentes y en desarrollo, tanto en la capacidad de implementar políticas para mitigar los efectos de la crisis e impulsar la recuperación, como en el acceso a vacunas.....	23
La proyección de crecimiento de la economía mundial para 2021 es del 5,8%, mínimamente revisada a la baja respecto de la vigente a mediados de año, aunque los Estados Unidos y China, los dos principales socios comerciales de la región, han visto reducida la proyección en varias décimas.....	24
El volumen de comercio mundial de bienes crecerá casi un 11% en 2021, según el último pronóstico de la Organización Mundial del Comercio, y para 2022 se proyecta un aumento del 4,7%.....	25
Los precios de los productos básicos han continuado con la tendencia al alza que comenzó en mayo de 2020, y para el año completo se proyecta que estarán un 42% más altos que el nivel promedio de 2020.....	26
Los mercados financieros internacionales registraron un comportamiento favorable en los primeros diez meses del año, a pesar de algunos episodios breves de aumento de la volatilidad, vinculados no solo a la evolución de la pandemia, sino también a la incertidumbre sobre las perspectivas de la inflación y la posibilidad de retiros anticipados de los estímulos monetarios	28
En los últimos meses se ha acentuado el riesgo de que las tasas de inflación elevadas lleven a los bancos centrales de las principales economías a reducir sus estímulos monetarios, con potenciales efectos adversos para los mercados emergentes.....	29
El eventual retiro de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales, sobre todo la Reserva Federal, tendrá efectos sobre los mercados emergentes, aunque podría esperarse que estos fueran más leves que en 2013, dada la gradualidad anunciada para ese retiro.....	32
Bibliografía	33
Capítulo II	
La liquidez mundial	35
En 2021, los principales bancos centrales del mundo mantuvieron una política monetaria expansiva	37
Las políticas monetarias han apoyado los esfuerzos contracíclicos	38
Las políticas de expansión de la liquidez no han tenido un efecto homogéneo en las tasas de interés de largo plazo	38
La expansión de la liquidez ha beneficiado, a la vez, a los mercados de valores de los países desarrollados.....	40
Las políticas expansivas monetarias han incrementado significativamente la liquidez del sistema financiero.....	41
Pese a la cautela exhibida por las autoridades monetarias de los países desarrollados, la inflación puede afectar la actual dinámica de expansión de la liquidez mundial	43
Bibliografía	45
Capítulo III	
El sector externo	47
Si bien las exportaciones crecen marcadamente en 2021 como consecuencia de un aumento tanto de los precios como del volumen, las importaciones crecen aún más, en línea con el repunte de la actividad económica que se observa en los países de la región.....	49
Los términos de intercambio aumentan en 2021 para la región en promedio, aunque con diferencias a nivel subregional	50

Las remesas de migrantes crecen casi un 30% en lo que va de 2021 y continúan siendo una fuente de recursos externos muy importante para los países de la región, en particular para Centroamérica, México y algunos países del Caribe.....	51
El déficit de la balanza de servicios empeora en 2021, influido principalmente por un deterioro de la cuenta de servicios de transporte y otros servicios, cuyas importaciones aumentan en línea con el aumento de importaciones de bienes	52
El déficit de la balanza de rentas aumentará en 2021 debido principalmente al incremento de las utilidades de las empresas de inversión extranjera, en un contexto de aumento de los precios de los productos básicos.....	52
Como resultado de las tendencias anteriores, después de exhibir un pequeño superávit en 2020, la cuenta corriente de la balanza de pagos se tornará nuevamente deficitaria en 2021, siendo la cuenta de transferencias corrientes la única cuyo saldo superavitario mejora	52
Los flujos financieros totales hacia América Latina y el Caribe continúan en una senda de recuperación y los países de la región siguen teniendo acceso a los mercados financieros internacionales	53
Sin embargo, la recuperación de los flujos financieros ha estado acompañada de un deterioro de la calificación crediticia en varios países de la región y de un leve aumento del riesgo soberano	54
Las emisiones de deuda en los mercados internacionales siguen creciendo, aunque ahora con mayor protagonismo de las empresas privadas, mientras que las emisiones soberanas han mostrado un crecimiento menor.....	56
Bibliografía	58
Capítulo IV	
La actividad económica.....	59
Tras una fuerte recuperación en el segundo trimestre de 2021, la actividad económica se desacelera antes de lo esperado, lo que impide recuperar el nivel previo a la crisis de 2020	61
A partir del tercer trimestre los indicadores de actividad de los principales sectores muestran caídas y estancamientos.....	62
Las exportaciones y la formación bruta de capital fijo se suman al consumo en la recuperación del segundo trimestre, y el consumo privado es el principal determinante del crecimiento del PIB	63
El crecimiento del 16% del PIB en el segundo trimestre es resultado del efecto rebote de todos los sectores que fueron muy castigados por las restricciones sanitarias: construcción, comercio, manufactura y, en menor medida, transporte y comunicaciones.....	65
Capítulo V	
Los precios internos.....	67
Luego de haber alcanzado niveles de inflación históricamente bajos durante 2020, las economías de América Latina y el Caribe han experimentado un incremento de la tasa de inflación en 2021, situación que, aunada a la tendencia a la depreciación de las monedas de los países de la región, crea un dilema para los gestores de política, pues se da en un momento en que la región no logra cambiar la tendencia de bajo crecimiento	69
Todos los componentes han mostrado una aceleración de la inflación durante los primeros nueve meses de 2021, pero el mayor incremento lo registraron la inflación subyacente y los servicios	71
La conjunción de factores externos e internos ha impulsado un alza en la inflación de las economías de la región.....	72
Bibliografía	73
Capítulo VI	
Empleo y salarios	75
Los principales indicadores laborales se recuperaron parcialmente durante 2021	77
Se amplían las brechas de género en el mercado laboral.....	79
Retorno de trabajadores informales al mercado laboral	81
Recuperación diferencial del empleo por sectores.....	82
Evolución diferenciada de los salarios reales del sector formal	83
Perspectivas.....	84
Bibliografía	85
Capítulo VII	
Las políticas macroeconómicas.....	87
A. La política fiscal.....	89
El contexto macroeconómico actual vuelve más complejo el manejo de la política fiscal.....	89
Se ralentiza el impulso fiscal a través del gasto público, aunque el gasto sigue estando por encima de los niveles de prepandemia.....	92

El dinamismo de los ingresos tributarios ha impulsado la recuperación de los ingresos públicos	101
Los resultados fiscales mejorarían en un contexto de menores gastos y un incremento en los ingresos públicos.....	105
La deuda pública se mantiene en niveles elevados.....	107
B. Las políticas monetaria y cambiaria.....	111
Las economías de América Latina y el Caribe se encuentran en una encrucijada: al desafío de dinamizar un crecimiento sostenible e inclusivo, se suma el de contener las presiones inflacionarias y la volatilidad cambiaria que están experimentando muchas economías de la región.....	111
Después de que las tasas de referencia de la política monetaria alcanzaran en 2020 los menores niveles de la última década, en 2021 algunos bancos centrales de la región han decidido incrementarlas	112
Durante 2021, las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en la mayoría de las economías de la región siguen en niveles superiores a los anteriores a la pandemia, pero su ritmo de crecimiento ha disminuido con respecto a 2020.....	113
En 2021 las tasas de interés activas han continuado a la baja, impulsadas por estímulos monetarios y por una actividad económica aún debilitada.....	115
Los estímulos monetarios impulsaron una aceleración del crecimiento del crédito real en el segundo trimestre de 2020; sin embargo, desde entonces el crecimiento del crédito ha tendido a disminuir y, en general, para el tercer trimestre de 2021 el crédito otorgado al sector privado se contrae.....	116
Durante 2021 se mantuvo la tendencia observada desde 2018 y la mayoría de las monedas de la región experimentaron una depreciación con respecto al dólar	118
La volatilidad del tipo de cambio se redujo durante 2021 con respecto a los niveles de 2020, aunque se mantiene por encima de los niveles prevalecientes en 2019.....	119
Aun en el contexto de la crisis generada por el COVID-19, la mayoría de los bancos centrales de la región han aumentado el saldo de sus reservas internacionales	121
La gestión estratégica de las reservas internacionales demuestra que la combinación de instrumentos macroprudenciales, monetarios y cambiarios es fundamental para promover la estabilidad macrofinanciera de las economías de la región y mitigar el impacto de los efectos adversos de la crisis sobre el sector real.....	122
Bibliografía	124
Capítulo VIII	
Perspectivas económicas y riesgos que enfrentará América Latina y el Caribe en 2022	127
Se prevé que América Latina y el Caribe alcanzará un crecimiento del 6,2% en 2021 y registrará una desaceleración en 2022.....	129
A los problemas estructurales, agravados por la crisis, se han ido agregando, en la segunda mitad de 2021, desafíos crecientes desde el punto de vista macroeconómico, además de otros riesgos que condicionarán el desempeño de los países el próximo año y más adelante	132
Anexo estadístico	135
Publicaciones recientes de la CEPAL	171
Cuadros	
Cuadro II.1 Regiones y países desarrollados seleccionados: indicadores de la tasa de inflación anual, septiembre de 2021	44
Cuadro III.1 América Latina y el Caribe: calificación de riesgo de las agencias Moody's, Standard & Poor's y Fitch, 31 de diciembre 2020 y 31 de diciembre de 2021.....	55
Cuadro III.2 América Latina y el Caribe: emisiones de deuda soberana, enero a octubre de 2021	57
Cuadro V.1 América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, diciembre de 2019 a septiembre de 2021.....	70
Cuadro VII.1 América Latina (4 países): variación real interanual y nivel de los ingresos fiscales provenientes de recursos naturales no renovables, enero a septiembre de 2019, de 2020 y de 2021.....	103
Cuadro VII.2 América Latina y el Caribe (17 países): variación interanual del tipo de cambio nominal respecto del dólar, 2018-2020 y diciembre de 2020 a octubre de 2021.....	119
Cuadro A1.1 América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos.....	137
Cuadro A1.2 América Latina y el Caribe: producto interno bruto en tasas anuales de variación	138
Cuadro A1.3 América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante.....	139
Cuadro A1.4 América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo.....	140
Cuadro A1.5 América Latina y el Caribe: balanza de pagos	141

Cuadro A1.6	América Latina: comercio internacional de bienes	144
Cuadro A1.7	América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB	145
Cuadro A1.8	América Latina y el Caribe (países seleccionados): ingresos por remesas de trabajadores emigrados	145
Cuadro A1.9	América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos	146
Cuadro A1.10	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta	147
Cuadro A1.11	América Latina y el Caribe: deuda externa bruta	148
Cuadro A1.12	América Latina y el Caribe: diferencial de bonos soberanos EMBI Global	149
Cuadro A1.13	América Latina y el Caribe: primas por canje de riesgo soberano de incumplimiento de crédito a cinco años (CDS).....	149
Cuadro A1.14	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos	150
Cuadro A1.15	América Latina y el Caribe: índices de las bolsas de valores	150
Cuadro A1.16	América Latina y el Caribe: reservas internacionales brutas	151
Cuadro A1.17	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo	152
Cuadro A1.18	América Latina y el Caribe: tasa de participación.....	153
Cuadro A1.19	América Latina y el Caribe: desocupación nacional.....	155
Cuadro A1.20	América Latina y el Caribe: tasas de ocupación nacional.....	157
Cuadro A1.21	América Latina: salario medio real.....	159
Cuadro A1.22	América Latina y el Caribe: indicadores monetarios.....	160
Cuadro A1.23	América Latina y el Caribe: crédito interno.....	162
Cuadro A1.24	América Latina y el Caribe: tasa de interés de política monetaria.....	163
Cuadro A1.25	América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas.....	164
Cuadro A1.26	América Latina y el Caribe: precios al consumidor	165
Cuadro A1.27	América Latina y el Caribe: balances fiscales.....	166
Cuadro A1.28	América Latina y el Caribe: composición de los ingresos del gobierno central	167
Cuadro A1.29	América Latina y el Caribe: composición de los gastos del gobierno central	168
Cuadro A1.30	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central.....	169
Cuadro A1.31	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero	170
Gráficos		
Gráfico I.1	Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB para 2020 y proyecciones para 2021 y 2022	24
Gráfico I.2	Tasa de variación interanual del volumen de comercio mundial, enero de 2003 a septiembre de 2021	26
Gráfico I.3	Índices de precios internacionales de los productos básicos, enero de 2018 a octubre de 2021, y proyecciones para 2021	27
Gráfico I.4	Índices VIX, V2X y VXEEM de volatilidad financiera, enero de 2018 a octubre de 2021	28
Gráfico I.5	Flujos netos de capitales de cartera hacia mercados emergentes acumulados en doce meses y volatilidad financiera en mercados emergentes, marzo de 2011 a septiembre de 2021	29
Gráfico I.6	Tasas de inflación de precios al consumidor interanuales, enero de 2018 a octubre de 2021.....	29
Gráfico I.7	Tasas de interés de política de bancos centrales seleccionados, enero de 2014 a octubre de 2021	30
Gráfico I.8	Estados Unidos: número de alzas de la tasa de interés de política esperados y tasa de los fondos federales implícita en cada período	31
Gráfico I.9	Hojas de balance de bancos centrales seleccionados, enero de 2005 a agosto de 2021.....	31
Gráfico I.10	Estados Unidos: rendimiento de los bonos soberanos a diez años, 1 de enero de 2012 a 11 de noviembre de 2021	33
Gráfico II.1	Estados Unidos, Japón, Reino Unido y zona del euro: tasa de variación de la oferta monetaria, 2019-2021.....	37
Gráfico II.2	Economías desarrolladas seleccionadas: rendimiento de los bonos soberanos, diciembre de 2020, marzo de 2021 y junio de 2021.....	39
Gráfico II.3	Estados Unidos: tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro con una madurez de diez años, 2 de diciembre de 2019 a 22 de noviembre de 2021	39
Gráfico II.4	Estados Unidos: evolución de los activos de la Reserva Federal y del índice de la bolsa de valores S&P 500, 4 de enero de 2019 a 19 de noviembre de 2021.....	40

Gráfico II.5	Incremento en los depósitos bancarios debido a las políticas de expansión del Banco Central Europeo, la Reserva Federal de los Estados Unidos y el Banco del Japón, marzo de 2020 a junio de 2021.....	42
Gráfico II.6	Estados Unidos: tenencia de títulos por parte de la banca comercial y préstamos al sector comercial e industrial, enero de 2019 a junio de 2021.....	42
Gráfico II.7	Estados Unidos, Reino Unido y zona del euro: tasa de inflación, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021.....	43
Gráfico III.1	América Latina y el Caribe (subregiones y países seleccionados): tasa de variación proyectada de las exportaciones de bienes, según volumen y precios, 2021.....	49
Gráfico III.2	América Latina y el Caribe (subregiones y países seleccionados): tasa de variación proyectada de las importaciones de bienes, según volumen y precios, 2021.....	50
Gráfico III.3	América Latina y el Caribe (subregiones, agrupaciones y países seleccionados): variación proyectada de los términos de intercambio, 2021.....	50
Gráfico III.4	América Latina y el Caribe (países seleccionados): variación interanual de los ingresos por remesas de emigrados, 2019-2021.....	51
Gráfico III.5	América Latina (19 países): cuenta corriente de la balanza de pagos, según componentes, 2009-2021.....	53
Gráfico III.6	América Latina (13 países): indicador indirecto (<i>proxy</i>) de los flujos financieros netos, enero de 2016 a septiembre de 2021.....	54
Gráfico III.7	América Latina: índice de riesgo soberano medido por el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), noviembre de 2016 a octubre de 2021.....	56
Gráfico III.8	América Latina: emisiones totales de deuda en mercados internacionales, por sector, enero a octubre de 2020 y enero a octubre de 2021.....	56
Gráfico IV.1	América Latina: nivel del PIB, 2019-2021.....	61
Gráfico IV.2	América Latina (17 países): tasas de crecimiento interanual del PIB, segundo y tercer trimestre de 2021.....	62
Gráfico IV.3	América Latina (6 países): indicadores de actividad de la industria manufacturera, la construcción y el comercio, enero de 2020 a septiembre de 2021.....	62
Gráfico IV.4	América Latina: tasa de variación del PIB y contribución de los componentes de la demanda agregada al crecimiento, primer trimestre de 2018 a segundo trimestre de 2021.....	64
Gráfico IV.5	América Latina: tasa de variación del consumo privado, el consumo público, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021.....	64
Gráfico IV.6	América Latina: tasa de variación del valor agregado por sector de actividad económica, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021.....	65
Gráfico V.1	América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, promedio ponderado, enero de 2006 a septiembre de 2021.....	69
Gráfico V.2	América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses por tipos de inflación, promedio ponderado, enero de 2006 a septiembre de 2021.....	72
Gráfico VI.1	América Latina y el Caribe (14 países): variación interanual de las tasas de participación, ocupación y desocupación, cuarto trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021.....	77
Gráfico VI.2	América Latina y el Caribe (14 países): tasas de participación, ocupación y desocupación, segundo trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021.....	78
Gráfico VI.3	América Latina y el Caribe (14 países): tasas de participación, ocupación y desocupación, segundo trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021.....	80
Gráfico VI.4	América Latina (9 países): variación interanual de la tasa de informalidad laboral, tercer trimestre de 2020 y 2021.....	81
Gráfico VI.5	América Latina (11 países): variación interanual del empleo por categoría ocupacional con respecto al tercer trimestre de 2019.....	82
Gráfico VI.6	América Latina y el Caribe (12 países): variación interanual del empleo por rama de actividad, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021.....	83
Gráfico VI.7	América Latina y el Caribe (12 países): variación interanual del empleo por rama de actividad con respecto al tercer trimestre de 2019.....	83
Gráfico VI.8	América Latina (12 países): variación interanual del salario promedio real del empleo registrado, tercer trimestre de 2020 a tercer trimestre de 2021.....	84
Gráfico VI.9	América Latina: PIB y número de ocupados, primer trimestre de 2018 a cuarto trimestre de 2021.....	85
Gráfico VII.1	América Latina (14 países): variación interanual del gasto primario del gobierno central a precios constantes, enero a septiembre de 2020 y de 2021.....	93

Gráfico VII.2	América Latina (16 países): gasto total del gobierno central, por componentes, 2019-2021	93
Gráfico VII.3	América Latina (14 países): dinámica del gasto en subsidios y transferencias corrientes, enero a septiembre de 2020 y de 2021	94
Gráfico VII.4	América Latina (13 países): dinámica del gasto de capital, enero a septiembre de 2020 y de 2021	98
Gráfico VII.5	América Latina (14 países): nivel de las erogaciones por concepto de pagos de intereses a precios constantes, enero a septiembre de 2019, de 2020 y de 2021	99
Gráfico VII.6	El Caribe (12 países): dinámica del gasto total y el gasto de capital del gobierno central, 2019-2021	100
Gráfico VII.7	América Latina (16 países): ingresos totales del gobierno central, por componentes, 2019-2021	101
Gráfico VII.8	América Latina (14 países): dinámica de la recaudación tributaria, por impuestos seleccionados, enero de 2020 a septiembre de 2021	102
Gráfico VII.9	El Caribe: composición del ingreso total del gobierno central, por componentes (12 países), 2019-2021, y variación interanual de los ingresos tributarios del gobierno central a precios constantes (8 países), primer a segundo trimestres de 2021	104
Gráfico VII.10	América Latina (16 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2010 y 2021	105
Gráfico VII.11	América Latina (16 países): indicadores fiscales del gobierno central, por subregión, 2015-2021	106
Gráfico VII.12	El Caribe (12 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2021	107
Gráfico VII.13	América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, diciembre de 2020 y septiembre de 2021	108
Gráfico VII.14	El Caribe (13 países): deuda pública bruta del gobierno central, diciembre de 2020 y septiembre de 2021	109
Gráfico VII.15	América Latina (11 países): deuda pública bruta de los gobiernos centrales por tipo de moneda, septiembre de 2021	110
Gráfico VII.16	América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central y promedios subregionales por residencia del acreedor, septiembre de 2021	110
Gráfico VII.17	América Latina y el Caribe (12 países): tasa de política monetaria en los países que la emplean como principal instrumento de política, enero de 2016 a noviembre de 2021	112
Gráfico VII.18	América Latina y el Caribe: evolución de la base monetaria, tasas de variación en 12 meses, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a septiembre de 2021	114
Gráfico VII.19	América Latina y el Caribe (31 países): tasas de interés activas, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a septiembre de 2021	115
Gráfico VII.20	América Latina y el Caribe: evolución del crédito interno en términos reales otorgado al sector privado, mediana de las tasas anualizadas por agrupación, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021	117
Gráfico VII.21	América Latina y el Caribe: composición del crédito interno otorgado al sector privado, mediana de las tasas de participación por tipo de crédito, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021	118
Gráfico VII.22	América Latina y el Caribe (17 países): volatilidad del tipo de cambio nominal, promedio del valor absoluto de las variaciones diarias durante los primeros tres trimestres del año, 2018-2021	120
Gráfico VII.23	América Latina y el Caribe (32 países): variación de las reservas internacionales, 2020-2021	121
Gráfico VII.24	América Latina y el Caribe: correlación entre las reservas internacionales y la moneda en circulación en relación con el PIB, 1999-2009 en comparación con 2010-2020	123
Gráfico VIII.1	América Latina y el Caribe (33 países): proyección de la tasa de crecimiento del PIB, 2021	130
Gráfico VIII.2	América Latina y el Caribe (33 países): proyección de la tasa de crecimiento del PIB, 2022	130
Gráfico VIII.3	América Latina: tasa de variación del PIB y contribución de los componentes del gasto al crecimiento, 2017-2022	131
Gráfico VIII.4	América Latina y el Caribe: nivel del PIB de 2021 y 2022 en comparación con 2019	133
Recuadros		
Recuadro VII.1	Espacios para fortalecer la medición y la gobernanza de los gastos tributarios en América Latina	91
Recuadro VII.2	Respuestas fiscales de las economías avanzadas para agilizar una recuperación sostenible tras la pandemia de COVID-19	96



Resumen ejecutivo

La crisis mundial generada por la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) ha puesto en evidencia las asimetrías existentes entre las economías desarrolladas y las economías emergentes y en desarrollo en lo que respecta a su capacidad de respuesta tanto para implementar políticas encaminadas a mitigar los efectos sanitarios, económicos y sociales de la crisis como para impulsar una recuperación sostenible.

La concentración cada vez mayor de la adquisición de vacunas en los países de mayores ingresos es un ejemplo de ello. Estos países concentran una proporción de compromisos de compra de vacunas superior a la proporción de la población mundial que representan. De hecho, la Unión Europea, los Estados Unidos, el Reino Unido, el Canadá y el Japón concentraban en noviembre de 2021 el 39% de los compromisos de compra de vacunas, a pesar de contar con el 12,9% de la población mundial. Además, sus tasas de vacunación se encuentran por encima del promedio de la de los países en desarrollo y de menores ingresos. La capacidad de vacunar a la población no solo tiene un efecto inmediato sobre el control de la pandemia, sino que también reduce las probabilidades de aparición de nuevas cepas. En la medida en que los países tengan menores tasas de vacunación, más difícil será controlar la pandemia y, por ende, iniciar una recuperación sostenible e inclusiva.

En lo que se refiere a los esfuerzos fiscales para mitigar los efectos de la crisis producida por el COVID-19, así como para estimular la recuperación económica y social, también se observan grandes diferencias en la capacidad de respuesta de los países, y se constata que esta es mucho menor en las economías emergentes y en desarrollo, incluidas las de América Latina y el Caribe. Las economías avanzadas han realizado esfuerzos de una magnitud sin precedentes, inicialmente orientados a sostener la actividad económica y atenuar los efectos adversos de la crisis en el ámbito social, a los que se han sumado nuevas medidas fiscales orientadas a propiciar un crecimiento fuerte y sostenible. Según las cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI), el conjunto de medidas fiscales anunciadas por las economías avanzadas representaba cerca de 14,9 billones de dólares para el período comprendido entre enero de 2020 y septiembre de 2021, mientras que las economías emergentes habían anunciado medidas por un monto cercano a los 2,7 billones de dólares.

La capacidad de respuesta de la política monetaria convencional y no convencional también ha mostrado diferencias significativas entre países. Si bien la mayoría implementó durante 2020 políticas monetarias expansivas a través de la tasa de interés y la expansión de las hojas de balance de los bancos centrales, el aumento de la inflación creó incertidumbre sobre la capacidad de los países de mantener esas políticas. A la fecha, las hojas de balance de la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco de Inglaterra, el Banco del Japón y el Banco Central Europeo representan un nivel cercano al 60% del PIB de los respectivos países, lo que refleja sus esfuerzos por proporcionar liquidez. Si bien la dinámica inflacionaria ha ejercido presión sobre el proceso de normalización de las tasas de política monetaria, hasta ahora la respuesta de los países desarrollados ha sido gradual y cautelosa, y las tasas en general se han mantenido en mínimos históricos.

Por el contrario, los países emergentes y en desarrollo —entre ellos, los latinoamericanos— han comenzado un proceso más acelerado de normalización de la tasa de política monetaria. En un gran número de países se observan alzas, lo que refleja las asimetrías entre el mundo desarrollado y en desarrollo a la hora de enfrentar las consecuencias y los costos de las presiones inflacionarias.

Estas disparidades y asimetrías afectan no solo la dinámica del crecimiento a corto plazo, sino también la capacidad de sostener el crecimiento a mediano plazo. De acuerdo con las estimaciones del FMI¹, el grupo de economías avanzadas es el único

¹ Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook. Recovery During a Pandemic: Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures*, octubre de 2021.

que en 2022 retomaría la trayectoria de crecimiento registrada antes de la pandemia, e incluso llegaría a superarla. Los demás grupos de países permanecerán, a mediano plazo (hasta 2025), en una trayectoria de crecimiento muy inferior a la proyectada antes de la pandemia, lo que pone de relieve el carácter duradero del daño al crecimiento que la pandemia infligió en estas economías.

Durante 2021, los precios de los productos básicos continuaron con la tendencia al alza que comenzó en mayo de 2020, y se estima que crecieron un 42% respecto del nivel promedio de 2020. En 2022, se espera que los precios permanezcan elevados, si bien se observaría una leve baja (–3,2%) respecto de los precios vigentes en 2021.

Los mercados financieros internacionales registraron un comportamiento favorable en 2021, a pesar de algunos episodios breves de aumento de la volatilidad vinculados no solo a la evolución de la pandemia, sino también a la incertidumbre sobre las perspectivas de la inflación y la posibilidad de retiros anticipados de los estímulos monetarios. Ello ha incrementado la probabilidad de que los bancos centrales de las economías desarrolladas reduzcan sus estímulos monetarios, lo que puede tener efectos adversos en los mercados emergentes.

Un alza de las tasas de política monetaria o la reducción de la compra de activos por parte de los bancos centrales podría generar volatilidad en los mercados financieros y crear dificultades, especialmente en las economías emergentes y en desarrollo. Para mitigar estos riesgos, es necesario que los cambios de política monetaria se realicen con cautela y se comuniquen de forma clara y con suficiente antelación. Los países emergentes y en desarrollo también deben prepararse para los aumentos de las tasas de interés de las economías avanzadas a través de extensiones del vencimiento de la deuda cuando sea factible, reduciendo así sus necesidades de refinanciamiento. Por su parte, los reguladores deben enfocarse en limitar la acumulación de descalces de monedas en los balances y enfrentar una mayor volatilidad cambiaria.

En este contexto, la proyección de crecimiento de la economía mundial para 2021 es del 5,8% y, para 2022, se espera una desaceleración al 4,9%. En los casos de los Estados Unidos y China, los dos principales socios comerciales de la región, se prevén tasas de crecimiento sustancialmente menores en 2022 que las observadas en 2021. Asimismo, se espera que persistan los choques de oferta que se han ido intensificando por las dificultades experimentadas en las cadenas de valor, así como los problemas logísticos y los elevados costos de transporte. También cabe esperar una disminución de los programas de estímulo monetario y fiscal que apuntalaron las economías y actuaron para reducir el impacto negativo de la pandemia durante 2020 y 2021. Las nuevas variantes de COVID-19, como la ómicron, arrojan un manto de duda sobre la dinámica del crecimiento en 2022 y los años venideros.

El grupo de economías desarrolladas habría crecido un 5,2% en 2021. Se estima que los Estados Unidos crecieron un 6,0% y la zona del euro, un 5,2%, mientras que el Japón habría crecido un 2,4% y el Reino Unido, alrededor de un 6,8%. En el grupo de economías emergentes y en desarrollo —que se estima que crecieron un 6,4% este año—, destacan China, con un crecimiento del 8,0%, y la India, con un 9,5%. Por otra parte, el dinamismo habría sido menor en algunas subregiones emergentes, como Oriente Medio y el Norte de África (cuyo crecimiento fue del 4,1%) y África Subsahariana (3,7%).

Para 2022, se espera que la economía mundial crezca un 4,9%, en promedio. Las economías desarrolladas crecerían un 4,2%; los Estados Unidos crecerían un 3,9% y la zona del euro, un 4,6%. Las economías emergentes y en desarrollo, por su parte, crecerían un 5,1%, nuevamente impulsadas por las economías emergentes y en desarrollo de Asia (6,4%), incluidas China (5,7%) y la India (7,9%).

En línea con la dinámica de crecimiento del PIB mundial, el volumen de comercio mundial de bienes también crecería menos en 2022 (un 4,7%, en comparación con una cifra de casi el 11% en 2021), de acuerdo con las estimaciones de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Desde la perspectiva de los países de América Latina y el Caribe, se estima que las exportaciones de la región crecieron un 25% en valor en 2021, con un aumento del 17% de los precios de exportación y un incremento del 8% del volumen exportado. Mientras tanto, las importaciones habrían crecido un 32% en valor, lo que representa el mayor aumento desde 2010, cuando se expandieron en la misma medida tras la crisis financiera mundial. Tras el colapso de 2020, se estima que los volúmenes importados crecieron un 20%, en línea con la expansión de la actividad interna en la región —tanto consumo como inversión—, y que los precios de importación mostraron un alza del 12%.

Si bien la evolución favorable de los precios de los productos básicos en 2021 se tradujo en un aumento estimado de los términos de intercambio de alrededor del 5% en la región, existen diferencias a nivel subregional. Los términos de intercambio cayeron un 5% en el Caribe (sin incluir Guyana, Jamaica ni Trinidad y Tabago) y un 1% en Centroamérica, como consecuencia, en parte, del gran peso que tiene la energía en la canasta importadora de estos países. Por el contrario, el grupo de países cuyos términos de intercambio subieron más es, justamente, el de los exportadores de hidrocarburos (15%).

Las remesas continúan en una trayectoria creciente y, tras haber aumentado un 8% en 2020, se habrían incrementado casi un 30% en 2021. Siguen siendo una fuente de recursos externos muy importante para los países de la región, en particular para Centroamérica, México y algunos países del Caribe.

El déficit de la balanza de servicios empeoró en 2021, influido principalmente por un deterioro de la cuenta de servicios de transporte y otros servicios, cuyas importaciones aumentaron en consonancia con el alza de las importaciones de bienes. El déficit de la balanza de rentas, por su parte, aumentó en 2021 debido principalmente a la mayor remisión de utilidades por parte de las empresas de inversión extranjera, en un contexto de aumento de los precios de los productos básicos. Como resultado de las tendencias mencionadas, después de exhibir un pequeño superávit en 2020 (0,2% del PIB), la cuenta corriente de la balanza de pagos volvió a tornarse deficitaria en 2021 y se situó en un $-0,6\%$ del PIB.

En línea con lo que se observa en el conjunto de mercados emergentes, los flujos financieros totales hacia América Latina y el Caribe continuaron en una senda de recuperación, y los países de la región siguen teniendo acceso a los mercados financieros internacionales. En efecto, las emisiones de deuda en los mercados internacionales por parte de la región siguieron aumentando y, en los primeros diez meses de 2021, se incrementaron un 12,3% en comparación con el mismo período de 2020, aunque esta vez con mayor protagonismo de la deuda privada y un crecimiento menor de las emisiones soberanas. Las emisiones del sector privado no bancario crecieron un 77%, mientras que las emisiones soberanas aumentaron un 14%, después de que en 2020 experimentaran un gran dinamismo.

La recuperación de los flujos financieros ha ido acompañada, sin embargo, de un deterioro de la calificación crediticia en varios países de la región —en 2021 se llevaron a cabo 12 acciones de rebaja de la calificación crediticia, además de revisiones de perspectiva a la baja para casi todos los países de la región—, así como de un leve aumento del riesgo soberano, que aun así permanece todavía muy por debajo de las cifras registradas durante gran parte de 2018 y 2019.

En lo que respecta a la dinámica del crecimiento trimestral en la región, la flexibilización gradual de las medidas de contención de la pandemia y las condiciones externas favorables se tradujeron en un aumento del dinamismo de la actividad económica, que, después de una leve contracción en el primer trimestre de 2021, alcanzó su punto máximo (16,1%) en el segundo trimestre del año. Este dinamismo de la actividad, que fue notablemente más pronunciado de lo que se anticipaba para el promedio de la región, no se sostuvo durante el segundo semestre, cuando se observó una desaceleración.

La dinámica del crecimiento en 2021 estuvo liderada por la demanda interna. El consumo privado constituyó un motor fundamental y contribuyó con alrededor de la mitad del crecimiento del segundo trimestre. Asimismo, se observa un repunte notable de la inversión, en un contexto de recuperación de la demanda y un mayor nivel de actividad de la construcción. Por otra parte, si bien las exportaciones crecieron significativamente, el sector externo neto (exportaciones menos importaciones) presenta una contribución negativa al crecimiento del producto, debido al marcado incremento de las importaciones.

Desde la perspectiva sectorial, la expansión de la actividad económica fue liderada por la recuperación de los sectores de actividad económica más castigados por la pandemia (construcción, comercio, manufactura y transporte y comunicaciones), y en todos ellos se observó un alza generalizada. El resto de los sectores de actividad económica también registraron recuperaciones durante el segundo trimestre.

En lo que se refiere a la dinámica de los mercados laborales durante 2021, estos se recuperaron lentamente del fuerte impacto causado por la pandemia de COVID-19. Al tercer trimestre de 2021, la tasa de participación regional alcanzó el 60,5% y la tasa de ocupación llegó al 54,9%, lo que representa niveles superiores a los del tercer trimestre de 2020, pero inferiores a los del mismo período de 2019. La magnitud del aumento de la ocupación superó la del retorno al mercado laboral, por lo que la tasa de desocupación abierta se redujo gradualmente. Este indicador ha mostrado una tendencia a la baja durante todo el año y, al tercer trimestre de 2021, se encontraba en un 9,1% para el promedio de 14 países.

Sin embargo, la dinámica laboral muestra un importante rezago con respecto a la evolución del PIB, y la creación de nuevos puestos de trabajo se ha quedado rezagada con respecto a la dinámica de crecimiento. Un 30% de los empleos perdidos en 2020 no se recuperaron en 2021. Asimismo, la lenta recuperación del empleo ha acentuado la desigualdad entre hombres y mujeres. En general, se observa que las mujeres retornan en menor medida al mercado laboral y presentan mayores dificultades para encontrar empleo, lo que ha profundizado las brechas de género en el mercado laboral regional. La tasa de participación de las mujeres en el tercer trimestre de 2021 fue del 49,7%, mientras que la tasa de participación de los hombres alcanzó un 71,5%, una cifra 2 puntos porcentuales por debajo de la del mismo período de 2019.

Las mayores dificultades se observaron entre las mujeres de menor nivel educativo. En 2020, este grupo de trabajadoras se vio más afectado por la pérdida de empleo que los hombres con el mismo nivel educativo y que otras mujeres con mayor nivel de formación. Durante los primeros meses de 2021, este grupo fue el que más dificultades tuvo también para reinsertarse en el mercado laboral y, al segundo trimestre de 2021, su nivel de ocupación era un 16% más bajo que el del mismo trimestre de 2019.

Durante 2020, al contrario de lo que suele ocurrir en contextos de crisis de origen económico, el empleo informal no pudo comportarse de forma contracíclica, por lo que no contribuyó a atenuar las pérdidas de ingresos de los hogares, y se destruyeron muchos puestos de trabajo en el segmento informal del mercado laboral. En 2021,

sin embargo, se observa un incremento considerable del empleo informal. Esto ha redundado en aumentos significativos de la tasa de informalidad, lo que implica que el mayor número de ocupados está asociado a una menor calidad del empleo.

La recuperación del empleo ha sido dispar en los distintos sectores productivos. En el segundo trimestre de 2021, el empleo en la construcción se había recuperado casi por completo, el del comercio se había recuperado parcialmente y el empleo en sectores relacionados con la hotelería y los restaurantes aún seguía muy deprimido en comparación con el segundo trimestre de 2019. Otros sectores, como la industria manufacturera y los servicios comunales, sociales y personales, se recuperaron parcialmente y continúan ubicándose en niveles inferiores a los registrados antes de la pandemia. Por el contrario, el empleo en el sector agropecuario, los servicios financieros y empresariales y los servicios básicos mostró una variación positiva con respecto al segundo trimestre de 2019. La dinámica de creación de empleo hace prever que los mercados laborales no recuperarán los indicadores que tenían antes de la pandemia. La tasa de desocupación se ubicaría en torno al 9,7% en 2021, es decir, en un nivel inferior al registrado en 2020 (10,3%), pero superior al de 2019 (8,1%).

En un marco de crecientes incertidumbres sobre la dinámica de la pandemia, el crecimiento, la inflación y los choques negativos de oferta prolongados, se observa un escenario macroeconómico global con incertidumbres cada vez mayores en relación con las respuestas de política monetaria por parte de los países desarrollados. Por ello, se espera que en 2022 la región enfrente un escenario externo más complejo, con un menor dinamismo económico y mayor volatilidad e incertidumbre monetaria y financiera.

En el contexto de los países de la región, la coyuntura macroeconómica también se volverá más incierta y compleja en 2022, con un crecimiento económico y una recuperación del empleo más lenta de lo anticipado, mayores presiones inflacionarias y una elevada volatilidad cambiaria, que se sumarán a los bajos niveles de inversión y productividad, y los altos niveles de informalidad, desigualdad y pobreza.

Para impulsar la recuperación económica y administrar los riesgos macrofinancieros reales y nominales, será necesario implementar políticas macroeconómicas coordinadas y utilizar todos los instrumentos a disposición de las autoridades para priorizar adecuadamente los desafíos del crecimiento, manteniendo la estabilidad monetaria y financiera. En este contexto, la urgencia de continuar implementando políticas para apoyar el crecimiento y la creación de empleo decente exige una sólida articulación entre las políticas fiscales y monetarias, así como con las políticas de empleo sectoriales para dinamizar la creación de puestos de trabajo.

En 2020, la política fiscal se convirtió en una de las herramientas de política pública más importantes para responder a la crisis socioeconómica provocada por la pandemia de COVID-19. Los países de América Latina anunciaron grandes paquetes de medidas fiscales de un alcance sin precedentes, que representaron, en promedio, el 4,6% del PIB, con el fin de fortalecer los sistemas de salud pública, apoyar a las familias y proteger la estructura productiva. Entre los instrumentos fiscales empleados, el gasto público desempeñó un papel preponderante, con un significativo aumento de los subsidios y transferencias corrientes para mitigar los efectos de la pandemia en los ingresos de las familias y las empresas.

Estos esfuerzos fiscales, no obstante, tuvieron distintos efectos sobre las cuentas públicas, con implicaciones para la política fiscal en 2021 y años posteriores. El incremento del gasto público, en un contexto de menor recaudación tributaria, se tradujo en una expansión de los déficits fiscales y un incremento sustancial de la deuda pública. A pesar del papel clave que tuvo la política fiscal a la hora de hacer frente a la crisis, los presupuestos aprobados para 2021 mostraron una tendencia a la reducción

de los déficits fiscales y la estabilización de la trayectoria de la deuda pública. Esta tendencia se refleja en el retiro del impulso fiscal observado en la región, a través de una contracción del gasto primario en varios países. Esto se debe, en parte, a la expiración de los programas de emergencia relacionados con la pandemia.

Esta dinámica resulta más evidente en América Latina, donde la reducción prevista de los niveles de gasto público —principalmente por una contracción de los subsidios y transferencias corrientes— y la recuperación de los ingresos públicos —sobre todo de los ingresos tributarios— se verán reflejadas en la reducción de los déficits fiscales. De acuerdo con las proyecciones oficiales, los déficits globales de los gobiernos centrales se situarían en un 5,0% del PIB en 2021, frente al 6,9% del PIB en 2020. Por su parte, el déficit primario se ubicaría en un 2,4% del PIB en 2021, en comparación con el 4,2% del PIB en 2020. No obstante, el nivel de la deuda pública bruta de los gobiernos centrales se mantendría elevado.

En el Caribe, la recuperación de los ingresos totales durante 2021 conllevaría una reducción de los déficits fiscales. El déficit global promediaría el 5,8% del PIB en 2021, en comparación con el 7,0% del PIB en 2020, y el déficit primario cerraría 2021 en un 2,8% del PIB, frente al 4,3% del PIB en 2020. La menor reducción esperada en los déficits fiscales en el Caribe, en comparación con los de América Latina, se debe al incremento proyectado de las erogaciones totales de los gobiernos centrales, particularmente de los gastos de capital en proyectos asociados con la reconstrucción tras la ocurrencia de desastres naturales y fenómenos climáticos adversos. Al igual que en América Latina, la deuda pública bruta de los gobiernos centrales se mantendría en niveles elevados.

La situación fiscal predominante en la región crea el dilema de cómo mantener una política fiscal procrecimiento que apoye la expansión de la inversión y contribuya al cierre de las brechas sociales, en un contexto caracterizado por mayores complejidades macroeconómicas, menor espacio fiscal y un acceso desigual al financiamiento. De acuerdo con la experiencia histórica, estos factores no deben derivar en una política fiscal contractiva que afecte el frágil proceso de recuperación económica e ignore la necesidad de incrementar los bajos niveles de inversión en la región y reducir las crecientes brechas sociales.

La política fiscal debe continuar desempeñando un papel central en la mitigación de los efectos de la pandemia, impulsar la recuperación de la actividad económica y sentar las bases para un crecimiento sostenido y sostenible. Este proceso exigirá un marco de sostenibilidad fiscal enfocado en fortalecer la recaudación de ingresos permanentes para financiar las demandas de gastos permanentes.

En un contexto en que resulta complejo mantener los niveles de gasto público, es indispensable adoptar una mirada estratégica del gasto, con un enfoque en programas de alto rendimiento económico, social y ambiental, que contribuyan a fomentar un cambio hacia la sostenibilidad en el modelo de desarrollo en la región. Se debe proteger la inversión pública, que ha sido la principal variable de ajuste durante la última década, para realizar inversiones intensivas en empleo de calidad en sectores estratégicos y con igualdad de género. De forma complementaria, la universalización y la sostenibilidad financiera de los sistemas de protección social deben ser elementos centrales en la política fiscal en adelante.

Para lograr dotar de sostenibilidad a una política de gasto orientada hacia el desarrollo, se necesitará una nueva generación de políticas tributarias que permitan mejorar el nivel de recaudación y su composición. No obstante, es necesario tomar en cuenta que los procesos asociados a la modificación de los sistemas tributarios exigen una visión de mediano plazo y deben ir acompañados de consensos sociales y políticos,

especialmente en el contexto actual. Por ende, resulta importante tomar medidas a corto plazo, como acciones para reducir la evasión tributaria —que en 2018 representó 325.000 millones de dólares, cifra equivalente al 6,1 % del PIB regional—, y revisar los gastos tributarios, que representan el 3,7 % del PIB en promedio.

A mediano plazo, estas nuevas políticas tributarias deberán estar basadas en impuestos directos, con una mayor equidad vertical, construida sobre el principio de que quienes más tienen son quienes más deben contribuir. Es importante impulsar reformas que permitan consolidar el impuesto sobre la renta de las personas físicas y las empresas, así como extender el alcance de los impuestos sobre el patrimonio y la propiedad. Además, se podrían considerar nuevos impuestos verdes, a la economía digital y otros relacionados con el consumo de productos no saludables.

Asimismo, el multilateralismo, a través del financiamiento para el desarrollo, es necesario para generar, a corto plazo, un espacio fiscal que permita a los países de la región impulsar una política fiscal procrecimiento y evitar ajustes fiscales prematuros. Para ello, es importante que los países desarrollados y las instituciones financieras internacionales apoyen a las economías con limitaciones financieras, incluidas las de renta media, para que puedan acceder a financiamiento en condiciones favorables.

Una de las principales medidas registradas en 2021 para mejorar el acceso de países emergentes y en desarrollo a liquidez fue la asignación general por parte del FMI, en agosto de ese año, de derechos especiales de giro (DEG) por un monto equivalente a 650.000 millones de dólares. Aunque la asignación fortaleció la posición de reservas internacionales en todas las regiones en desarrollo, a nivel agregado, su distribución ha beneficiado de forma desproporcionada a los países desarrollados. Los países en desarrollo, que hacen un mayor uso de los DEG, recibieron apenas un 35,6 % del total.

La nueva asignación de DEG debe complementarse con otro mecanismo de acceso a liquidez en el marco de una reforma de la arquitectura financiera internacional estructurada en torno a cinco pilares: i) la ampliación y redistribución de liquidez mediante el establecimiento de fondos que permitan la recirculación de DEG hacia países en desarrollo; ii) el fortalecimiento de las capacidades de préstamo de la banca de desarrollo a través de una mayor capitalización y la adopción de criterios más flexibles para otorgar financiamiento para el desarrollo; iii) una reforma de los mecanismos de gestión de la deuda externa que incluya una ampliación del alcance de la iniciativa de suspensión del servicio de la deuda del Grupo de los 20 (G20) y una revisión de la política de sobrecargos del FMI, así como del papel de las agencias de calificación crediticia; iv) la adopción de instrumentos innovadores de financiamiento para el desarrollo, como la inclusión de cláusulas contingentes y la emisión de bonos temáticos, y v) la integración de medidas de liquidez y reducción de deuda a una estrategia integrada de resiliencia encaminada a construir un futuro mejor.

En el ámbito de la política financiera y monetaria, los países de la región enfrentan una compleja coyuntura, en la que deben intentar conciliar un mayor dinamismo del crecimiento económico con objetivos de estabilidad de los precios internos, así como de estabilidad cambiaria y financiera. Para evitar arbitrajes costosos entre estos objetivos, es necesario mantener la complementariedad entre los instrumentos monetarios, cambiarios y macroprudenciales, evitando el uso desproporcionado de un solo instrumento. La combinación de todos los instrumentos al alcance de las autoridades monetarias de la región permitirá preservar la estabilidad nominal y alcanzar un crecimiento sostenible, inclusivo e igualador.

Un elemento central que afectará la dinámica de la política monetaria en la región es la evolución de la inflación, que desde el segundo semestre de 2020 ha mostrado una tendencia al alza. Si bien el alza de la inflación ha sido generalizada en todos los

países, el nivel más elevado se registra en las economías de América del Sur, donde, a septiembre de 2021, alcanzó el 7,0%, lo que supone un aumento de 3,9 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2020. Al igual que en el resto del mundo, determinados factores de oferta y de demanda explican el repunte que ha experimentado la inflación en la región. Entre los primeros, destacan las tensiones comerciales mundiales, las interrupciones en las cadenas logísticas y las crecientes depreciaciones que han experimentado las monedas de la región y han afectado de manera significativa la dinámica de la inflación regional.

A ello se suma el aumento del precio de la energía y de los alimentos en los primeros diez meses del año. Entre diciembre de 2020 y septiembre de 2021, los precios del petróleo West Texas Intermediate (WTI) se han incrementado un 54,6%, mientras que, en el caso de alimentos como la carne o el trigo, el aumento de los precios en los mercados internacionales ha sido de un 3,5% y un 13,3%, respectivamente. Otros bienes importados por la región también han experimentado un importante incremento, como refleja el alza de la inflación de los bienes exportados por los Estados Unidos, que del 0,4% interanual registrado a diciembre de 2020 pasó al 16,3% en septiembre de 2021.

Entre los factores de demanda, destacan el crecimiento significativo del consumo y la rápida recuperación de la demanda de bienes duraderos y de servicios, que han estado apoyados por los programas de transferencias y los fuertes impulsos monetarios al crédito que se pusieron en marcha durante la crisis y en algunos países se han extendido a 2021.

Durante 2020, las autoridades monetarias de la región lograron ampliar significativamente el espacio de instrumentos a su disposición para impulsar políticas expansivas. Instrumentos convencionales, como las reducciones de las tasas de interés, las modificaciones de las tasas de encaje legal y el fortalecimiento de los mecanismos para promover la intermediación financiera, se complementaron con instrumentos menos convencionales, como la compra por parte de los bancos centrales de títulos privados y públicos en manos de las instituciones financieras y la transferencia de recursos directamente al sector público, al actuar como cogarante de préstamos con garantía del Estado. Además, se adecuaron las normativas macroprudenciales para preservar la estabilidad del sistema financiero y el buen funcionamiento del sistema de pagos, y aminorar el impacto de los riesgos sistémicos sobre el desempeño de las economías de la región. Esto implicó un aumento de las intervenciones en los mercados cambiarios y modificaciones en las tasas de encaje a los depósitos, así como medidas de regulación de los flujos de capitales. En general, estas acciones fueron acompañadas por el establecimiento de acuerdos para el canje de monedas con bancos centrales de fuera de la región, así como de la ampliación de las facilidades crediticias ofrecidas por los organismos internacionales.

El aumento de la inflación observado en la región en 2021 ha generado un dilema entre los objetivos de la política monetaria, pues, por una parte, se mantiene la necesidad de sostener políticas que impulsen el crecimiento económico y la generación de empleo, y, por la otra, es necesario adoptar políticas que atenúen las presiones inflacionarias y la volatilidad cambiaria. En este contexto, algunas autoridades monetarias de la región han tendido a reducir durante 2021 la intensidad de las políticas que promueven el crecimiento del crédito y de la demanda agregada, aunque, en líneas generales, estas se mantienen expansivas. Las tasas de política monetaria se han incrementado en ocho de las economías que las utilizan como principal instrumento de política monetaria, con un alza promedio de 2 puntos porcentuales. Durante 2021, sin embargo, las tasas reales de referencia de la política monetaria en general se mantienen negativas y los agregados monetarios siguen creciendo a un ritmo mayor que en el período previo a la pandemia.

A pesar de los aumentos de la tasa de política monetaria, en 2021 se ha mantenido la tendencia a la baja en las tasas activas nominales observada en las economías de la región desde 2019, excepto en los países con problemas de inflación crónica. A pesar de ello, el crecimiento del crédito ha tendido a disminuir, y, en general, hacia el tercer trimestre de 2021 el crédito otorgado al sector privado se contrajo.

En lo que se refiere a la dinámica cambiaria, durante 2021 se mantuvo la tendencia a la depreciación de las monedas respecto del dólar que se viene observando desde mediados de 2018. En total, 16 economías de la región registraron depreciaciones de su moneda frente al dólar. Si bien la volatilidad cambiaria reflejó una reducción respecto de los niveles de 2020, la volatilidad observada en 2021 sigue siendo mayor que la registrada en 2019, lo que refleja los efectos de la persistente incertidumbre generada por la dinámica de la pandemia, las posibles acciones de los principales bancos centrales del mundo en desarrollo, la dirección y magnitud de los posibles cambios en los movimientos de capitales, y las fluctuaciones experimentadas por los precios de las materias primas. Cabe destacar que, a fin de atenuar la volatilidad, las autoridades implementaron una serie de medidas, entre las que se incluyeron mayores niveles de intervención en los mercados mediante la compra o venta de divisas, así como cambios en las normativas que regulan los flujos financieros.

Por su parte, las reservas internacionales regionales se incrementaron en promedio un 5,2% en 2021, y esto se tradujo en un aumento de las reservas en 22 economías de la región. Esta dinámica de aumento de las reservas internacionales de América Latina y el Caribe refleja una diversidad de factores, entre los que cabe mencionar el establecimiento de líneas de canje y líneas de liquidez con la Reserva Federal de los Estados Unidos y con distintas instituciones financieras internacionales, mayores emisiones de títulos en los mercados voluntarios, la mejora de los términos de intercambio, que se ha acentuado en 2021, y la emisión de nuevos derechos especiales de giro.

Una de las lecciones que deja el manejo de la política monetaria en 2020 y 2021 es que la combinación de instrumentos macroprudenciales, monetarios y cambiarios es fundamental para promover la estabilidad macrofinanciera de las economías de la región, mitigar el impacto de los efectos adversos de la crisis sobre el sector real y apoyar políticas económicas expansivas para la reactivación de la actividad económica. Ante la intensificación de los riesgos macrofinancieros, la actuación futura de los bancos centrales en la región dependerá de las características propias de cada país, en función del grado de apertura de la cuenta corriente y de capital, el régimen cambiario, la regulación macroprudencial y la capacidad de acceso al financiamiento externo.

Para 2021 se espera un crecimiento del 6,2% en el promedio de la región: América del Sur crecerá un 6,4%; Centroamérica y México, un 6,0%, y el Caribe (sin incluir a Guyana), un 1,2%. En un contexto en que la crisis causada por el COVID-19 agudizó los problemas estructurales de la región, sumando mayores incertidumbres y riesgos macroeconómicos, se espera una desaceleración del crecimiento económico a partir de 2022. Para este último año se proyecta un crecimiento promedio del 2,1% en la región: América del Sur crecerá un 1,4%; Centroamérica y México, un 3,3%, y el Caribe (sin incluir a Guyana), un 6,1%.

Con las tasas de crecimiento esperadas para 2021 y 2022, menos de la mitad de los países de la región habrán logrado recuperar los niveles de actividad de 2019, antes de la crisis: 11 países lo lograrán en 2021 y otros 3 países se sumarían en 2022. Esto muestra que la crisis provocada por la pandemia ha tenido efectos duraderos en el crecimiento de las economías de gran parte de América Latina y el Caribe y ha agravado los problemas estructurales que ya caracterizaban a la región antes de la crisis.

Tendencias de la economía mundial

La pandemia de COVID-19 puso de manifiesto las asimetrías existentes entre las economías desarrolladas y las emergentes y en desarrollo, tanto en la capacidad de implementar políticas para mitigar los efectos de la crisis e impulsar la recuperación, como en el acceso a vacunas

La proyección de crecimiento de la economía mundial para 2021 es del 5,8%, mínimamente revisada a la baja respecto de la vigente a mediados de año, aunque los Estados Unidos y China, los dos principales socios comerciales de la región, han visto reducida la proyección en varias décimas

El volumen de comercio mundial de bienes crecerá casi un 11% en 2021, según el último pronóstico de la Organización Mundial del Comercio, y para 2022 se proyecta un aumento del 4,7%

Los precios de los productos básicos han continuado con la tendencia al alza que comenzó en mayo de 2020, y para el año completo se proyecta que estarán un 42% más altos que el nivel promedio de 2020

Los mercados financieros internacionales registraron un comportamiento favorable en los primeros diez meses del año, a pesar de algunos episodios breves de aumento de la volatilidad, vinculados no solo a la evolución de la pandemia, sino también a la incertidumbre sobre las perspectivas de la inflación y la posibilidad de retiros anticipados de los estímulos monetarios

En los últimos meses se ha acentuado el riesgo de que las tasas de inflación elevadas lleven a los bancos centrales de las principales economías a reducir sus estímulos monetarios, con potenciales efectos adversos para los mercados emergentes

El eventual retiro de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales, sobre todo la Reserva Federal, tendrá efectos sobre los mercados emergentes, aunque podría esperarse que estos fueran más leves que en 2013, dada la gradualidad anunciada para ese retiro

Bibliografía

La pandemia de COVID-19 puso de manifiesto las asimetrías existentes entre las economías desarrolladas y las emergentes y en desarrollo, tanto en la capacidad de implementar políticas para mitigar los efectos de la crisis e impulsar la recuperación, como en el acceso a vacunas

En lo que respecta a los esfuerzos fiscales para mitigar los efectos de la crisis producida por la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), así como para estimular la recuperación económica y social, la capacidad de respuesta en los países emergentes y en desarrollo, incluidos los de América Latina y el Caribe, ha sido mucho menor que la de las economías desarrolladas.

Se estima que el conjunto de medidas anunciadas por las economías avanzadas representaba cerca de 14,9 billones de dólares al cierre de septiembre de 2021, mientras que los países emergentes habían movilizado alrededor de 2,7 billones de dólares (FMI, 2021b). Además, se ha visto reducido el espacio fiscal con que cuentan estos últimos para continuar apuntalando la recuperación mediante el apoyo de la política. Por ejemplo, en el caso de América Latina, ya en 2021 se ha observado una tendencia a formular presupuestos que buscaban reducir los déficits fiscales y estabilizar el nivel de la deuda pública (véase el recuadro VII.1 de la sección relativa a la política fiscal (capítulo VII)).

También en lo que respecta a la política monetaria ha habido, y habrá en el futuro, importantes asimetrías entre los países desarrollados y los países emergentes y en desarrollo. En los primeros, las tasas de interés se mantuvieron a niveles mínimos históricos, con el objetivo de apuntalar la demanda agregada durante la pandemia. Esto se acompañó de políticas no convencionales de relajación monetaria, de magnitudes sin precedentes. En los países emergentes y en desarrollo, si bien la política monetaria de reducción de las tasas (y, en varios casos, también de flexibilización cuantitativa) jugó un papel muy importante durante 2020, el aumento de la inflación está tornándose en un desafío que ya ha hecho que varios países comiencen a normalizar la política mediante subidas de las tasas de interés durante este año. En general, existe la percepción de que, en los países desarrollados, donde las expectativas de inflación se encuentran mejor ancladas, el aumento de tasas podrá ser más gradual y comenzar más tarde que en los países emergentes y en desarrollo, cuyas expectativas de inflación están aumentando más.

Por último, la capacidad de acceso que han tenido y tienen los países a las vacunas para enfrentar la pandemia también es muy distinta. Se ha producido una gran concentración de la adquisición de vacunas en los países de mayores ingresos. Estos concentran una proporción de compromisos de compras de vacunas que es mayor que su proporción de la población mundial. Por ejemplo, el Canadá, los Estados Unidos, el Japón, el Reino Unido y la Unión Europea concentraban en noviembre de 2021 el 39% de los compromisos de compra de vacunas, a pesar de contar con el 12,9% de la población mundial. Además, sus tasas de vacunación se encuentran por encima del promedio de los países emergentes y de menores ingresos (CEPAL, 2021b).

Estas disparidades y asimetrías han puesto en jaque la capacidad de sostener el crecimiento a mediano plazo en varias de las economías emergentes y en desarrollo. Entre estas se incluyen las de América Latina y el Caribe, más allá del rebote del crecimiento que se observa en 2021 que, en algunos casos, continuará en 2022.

Solo el grupo de economías desarrolladas retomará la trayectoria de crecimiento anterior a la pandemia en 2022, e incluso llegará a superarla. Por el contrario, los demás grupos de países mantendrán a mediano plazo (hasta 2025) una trayectoria de crecimiento muy inferior a la proyectada antes de la pandemia. Esto pone de relieve el carácter duradero del daño al crecimiento que la pandemia infligió a estas economías (FMI, 2021a).

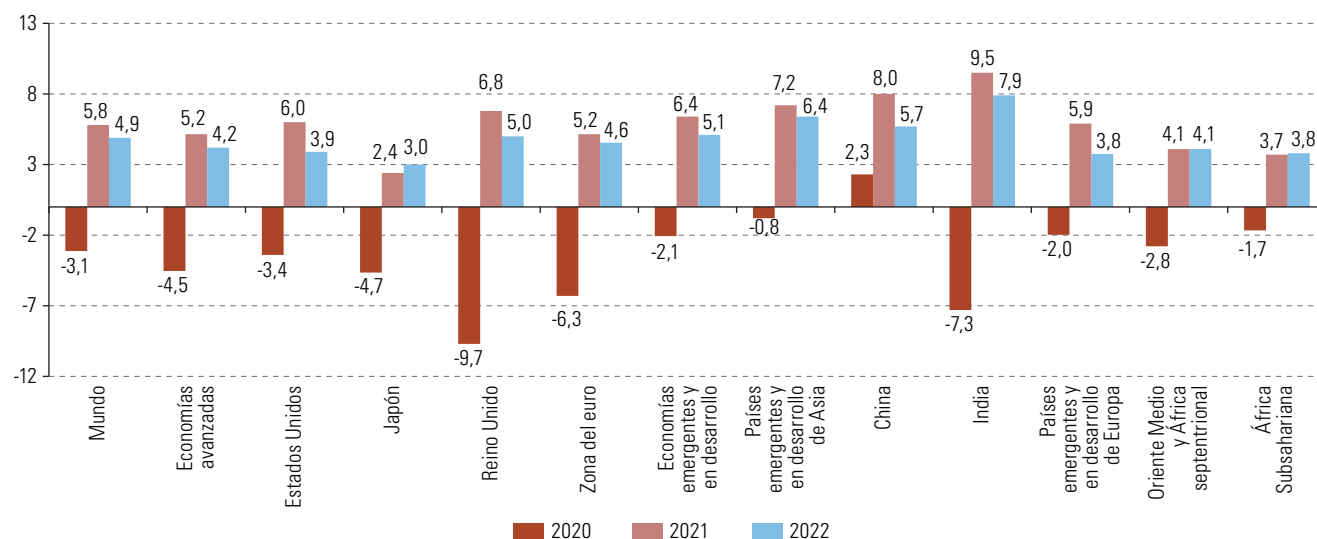
La proyección de crecimiento de la economía mundial para 2021 es del 5,8%, mínimamente revisada a la baja respecto de la vigente a mediados de año, aunque los Estados Unidos y China, los dos principales socios comerciales de la región, han visto reducida la proyección en varias décimas

Si bien la proyección de crecimiento para 2021 se reduce solo una décima respecto de la vigente a mediados de año (que era del 5,9%), se espera ahora una recomposición de esta. Se prevé un leve aumento de la proyección respecto de los países emergentes y en desarrollo (que crecerán un 6,4%) y una leve baja de la proyección correspondiente a las economías desarrolladas (que crecerán un 5,2%, dos décimas menos de lo previsto hace unos meses) (véase el gráfico I.1). La revisión a la baja en las economías desarrolladas se explica sobre todo por una menor previsión de crecimiento en los Estados Unidos, cuya proyección disminuyó en casi un punto porcentual y ahora se encuentra en un 6% para este año. En los países emergentes y en desarrollo, la revisión al alza se explica principalmente por las mejores perspectivas en varios países exportadores de productos básicos, lo que contrarresta una expectativa de menor crecimiento en China (ahora se estima que crecería un 8%, cuatro décimas menos de lo que se preveía hace unos meses).

Gráfico I.1

Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB para 2020 y proyecciones para 2021 y 2022^a

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *OECD Economic Outlook, Interim Report, Keeping the Recovery on Track*, septiembre de 2021; Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook (WEO)*, octubre de 2021; Banco Central Europeo (BCE), "Eurosystem staff macroeconomic projections", septiembre de 2021 y Capital Economics.

^a Las cifras de la India corresponden al año fiscal, que comienza en abril y termina en marzo del año siguiente.

La revisión a la baja del crecimiento de los dos principales socios comerciales de América Latina y el Caribe (los Estados Unidos y China) da cuenta de la desaceleración que se está dando en estas economías a partir del tercer trimestre del año. En el primer caso, la escasez de suministros y la expansión de la variante delta del virus afectó la demanda interna. En el caso de China, además de los dos factores anteriores, se suman los problemas del sector inmobiliario y los cortes y racionamientos eléctricos que afectaron la producción manufacturera en general. Esta última se contrajo en septiembre pasado por primera vez desde febrero de 2020.

En el caso de la zona del euro, la proyección se revisó levemente al alza y ahora se espera un crecimiento del 5,2%. Esto se ha debido a un buen tercer trimestre, en el que se apreció una expansión del 2,2% respecto del trimestre anterior, impulsada por un mayor consumo de servicios a medida que las restricciones se relajaron y el despliegue de vacunas debilitó el vínculo entre los casos de COVID-19 y las hospitalizaciones. Sin embargo, la cuarta ola de contagios en que se encuentra ahora el continente podría imponer un sesgo a la baja en la proyección. Algunos países están volviendo a imponer restricciones a la actividad, aunque todavía se trata de medidas focalizadas.

Para 2022, se espera que la economía mundial se desacelere hasta un 4,9% en promedio. En concreto, las economías avanzadas crecerían un 4,2% y las economías emergentes y en desarrollo, un 5,1%.

En 2022 cabe esperar una desaceleración en las tasas de crecimiento debido a que, a diferencia de 2021, no se partirá de una baja base de comparación. Además, durante el próximo año es de esperar que persistan, al menos durante la primera mitad, los choques de oferta que ya se han comenzado a ver desde hace varios meses y que se han ido intensificando. Los problemas logísticos, los elevados costos del transporte¹, el aumento de los precios de los insumos y las dificultades en las cadenas de suministros podrían persistir como mínimo hasta mediados de 2022². Por último, se espera para el próximo año una disminución en los programas de estímulo monetario y también fiscal que apuntalaron las economías y contribuyeron a reducir los impactos negativos de la pandemia (Bloomberg, 2021).

El volumen de comercio mundial de bienes crecerá casi un 11% en 2021, según el último pronóstico de la Organización Mundial del Comercio, y para 2022 se proyecta un aumento del 4,7%

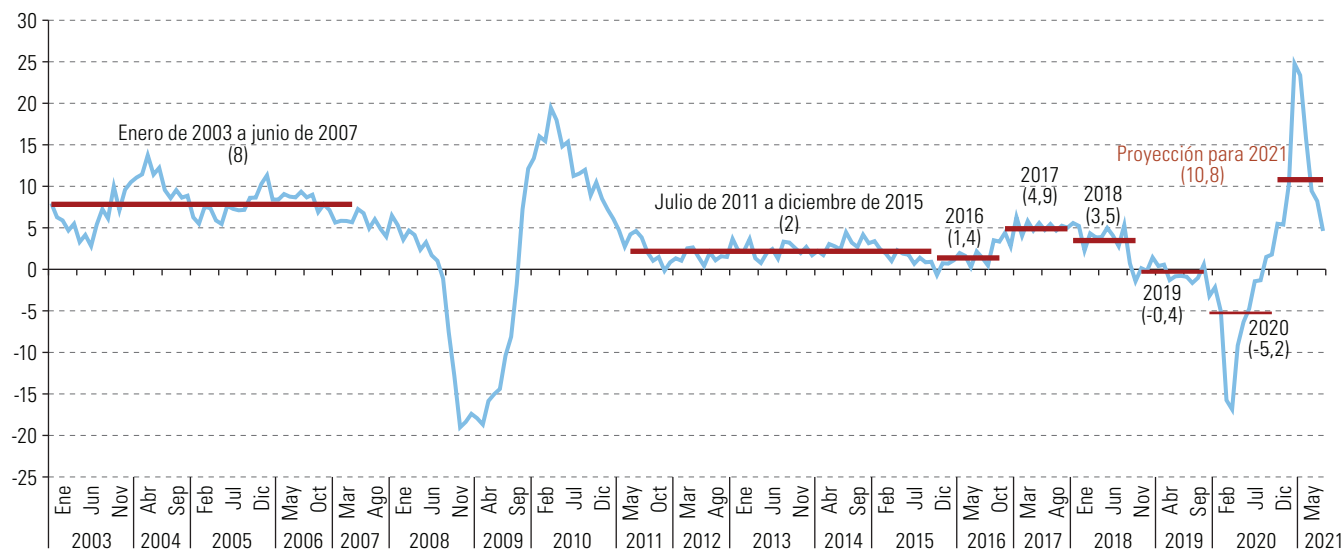
Tras haber pronosticado en marzo un aumento del comercio de bienes del 8% en 2021, la Organización Mundial del Comercio (OMC) revisó al alza su pronóstico a un 10,8% en vista del buen desempeño que ha mostrado hasta el momento (véase el gráfico I.2), toda vez que se ha superado el volumen de comercio mundial de bienes de antes de la pandemia.

¹ La pandemia mundial creó una serie de dificultades en el transporte marítimo, con el consecuente aumento de costo de los fletes. Este choque ha persistido e incluso se ha acentuado en los últimos meses (BCRP, 2021).

² Véase Capital Economics (2021a).

Gráfico I.2

Tasa de variación interanual del volumen de comercio mundial, enero de 2003 a septiembre de 2021
(En porcentajes, sobre la base de un índice desestacionalizado, promedios de tres meses móviles)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB), World Trade Monitor [base de datos en línea] <https://www.cpb.nl/en/worldtrademonitor> y Organización Mundial de Comercio (OMC), "La recuperación del comercio mundial supera las expectativas, aunque con divergencias regionales", Comunicado de Prensa, 4 de octubre de 2021 [en línea] https://www.wto.org/spanish/news_s/pres21_s/pr889_s.htm.

El dinamismo observado en el comercio mundial de mercancías en 2021 refleja no solo la baja base de comparación de 2020, sino también un aumento de la demanda agregada en un contexto de políticas monetarias y fiscales expansivas a nivel generalizado, así como la reanudación de la actividad económica en los países que han podido aplicar a gran escala la vacunación contra el COVID-19. Esta situación, unida a un cambio en el patrón de consumo, de los servicios que se vieron afectados por las restricciones a la movilidad (restaurantes, cines, viajes, entre otros) a bienes (vestimenta, artículos electrónicos, muebles y otros), dio lugar a una gran reactivación del comercio de mercancías (BCRP, 2021).

Para 2022, la OMC espera un menor crecimiento del volumen de comercio (4,7%), lo que está en línea con la moderación del crecimiento del PIB mundial. Esto obedece no solo a que la base de comparación sea mayor, sino también a que durante 2022 se proyecta que podrán continuar las dificultades relativas a la escasez de oferta a que se ha hecho referencia. Además de lo anterior, la OMC advierte que la propia pandemia representa un riesgo potencialmente aún mayor para el comercio y la producción mundiales, en particular si surgen variantes más letales (OMC, 2021).

Los precios de los productos básicos han continuado con la tendencia al alza que comenzó en mayo de 2020, y para el año completo se proyecta que estarán un 42% más altos que el nivel promedio de 2020

En el caso de los precios promedio de los metales industriales y los minerales, estos han presentado una leve tendencia a la baja en la segunda mitad del año. De todas formas, actualmente se encuentran en niveles muy por encima de los observados antes de la pandemia. En el caso del cobre, por ejemplo, después que su precio alcanzara

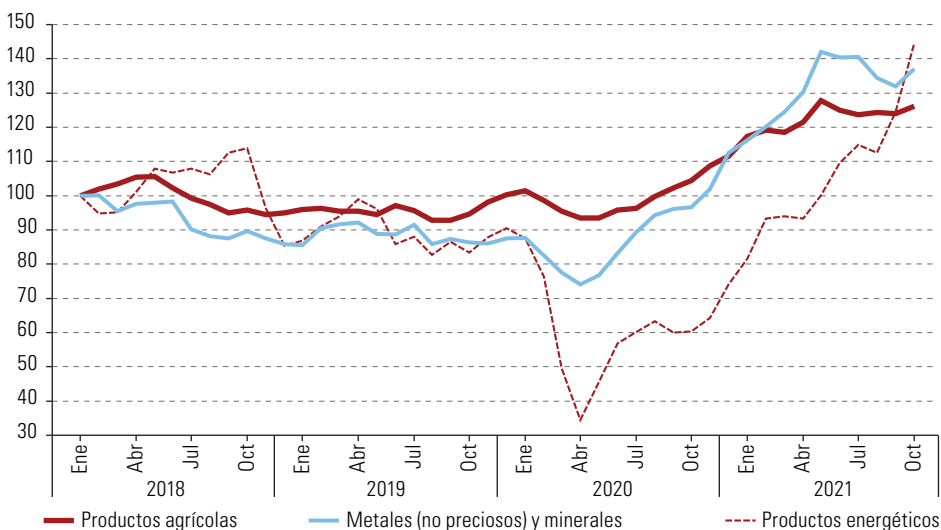
cotas históricas el pasado 10 de mayo (4,86 dólares la libra), este se ha mantenido casi diariamente por encima de 4 dólares hasta el momento en que se redacta este capítulo (14 de noviembre de 2021).

En el caso de los productos agropecuarios, su precio ha tendido a estabilizarse en la segunda mitad del año, también en niveles muy por encima de los anteriores a la pandemia. Mientras tanto, en el caso de los productos energéticos, estos no han interrumpido la tendencia al alza que comenzó en mayo de 2020 (véase el gráfico I.3). Para la totalidad de 2021, se espera que el precio de los productos agropecuarios sea un 22% más alto que su nivel promedio de 2020. En el caso de los metales y minerales, la previsión es de un precio un 37% más elevado y, en el caso de la energía, de un 74% más alto (véase el gráfico I.3).

Gráfico I.3

Índices de precios internacionales de los productos básicos, enero de 2018 a octubre de 2021, y proyecciones para 2021 (Índice enero 2018 = 100 y porcentajes)

A. Índices de precios internacionales de los productos básicos, enero de 2018 a octubre de 2021 (Índice enero 2018 = 100)



B. Proyección de la variación de los precios internacionales de los productos básicos, 2021 (en porcentajes)

Productos Agropecuarios	22
Alimentos, bebidas tropicales y oleaginosas	28
Alimentos	20
Bebidas tropicales	34
Aceites y semillas oleaginosas	36
Materias primas silvoagropecuarias	4
Minerales y metales	37
Energía ^a	74
Petróleo crudo	69
Total de productos primarios	42
Total de productos primarios (no incluye energía)	30

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Banco Mundial, *Commodity Markets Outlook: Urbanization and Commodity Demand, October 2021*, Washington, D.C.; Fondo Monetario Internacional (FMI); Economist Intelligence Unit; Bloomberg; Administración de Información Energética (EIA), "Short-Term Energy Outlook", noviembre de 2021 [en línea] https://www.eia.gov/outlooks/steo/pdf/steo_full.pdf; Capital Economics, para las proyecciones 2021 y Banco Central de Chile, *Informe de política monetaria*, septiembre de 2021, Santiago, para el precio del cobre.

^a Esta categoría incluye el petróleo, el gas natural y el carbón.

Para 2022 se espera una leve baja de los precios de los productos básicos, de alrededor de un 3,2%. Los metales y minerales serían los que más bajen (un 8,4% comparado con el nivel promedio de 2021). Ello se explicaría por la desaceleración económica, sobre todo en China y en su sector de construcción, que ha mostrado problemas. En el caso de los productos energéticos y los productos agropecuarios, se proyecta que sus precios permanecerán bastante estables, con poca variación respecto del nivel promedio de 2021 (0,3% y -0,4%, respectivamente). Concretamente, se espera una recuperación de la oferta de petróleo, gas natural y carbón, lo que a su vez se acompaña de una mayor demanda como resultado de la continua normalización del transporte y la producción globales. En el caso de los productos agropecuarios, por un lado, el año 2021 representa una elevada base de comparación, ya que hubo varios

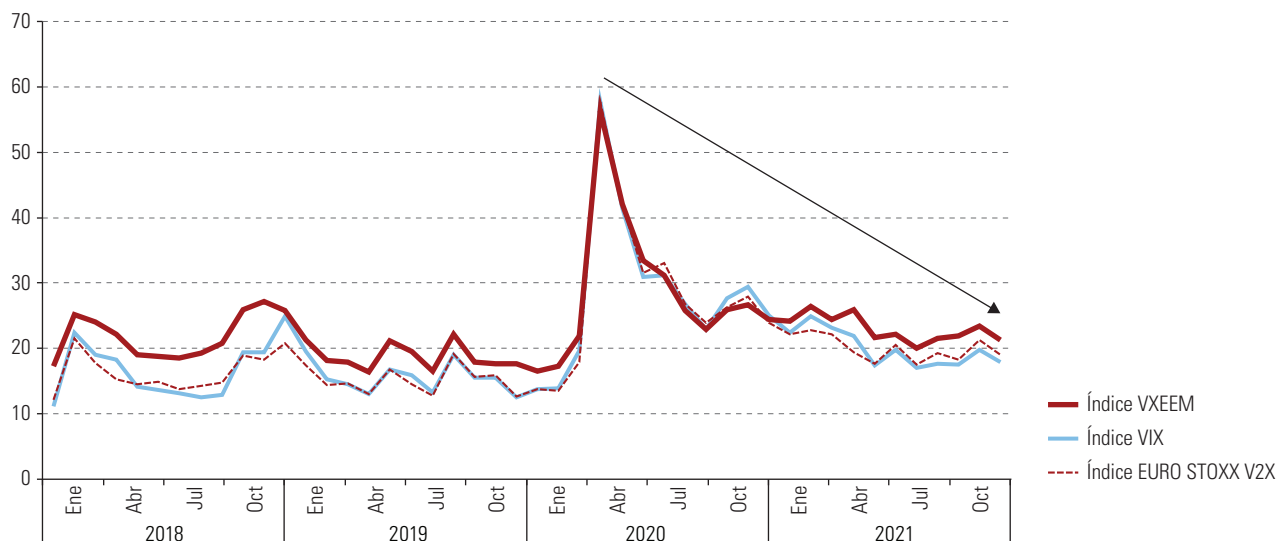
fenómenos climáticos adversos que hicieron aumentar los precios. Por otro lado, este efecto se contrarresta con el hecho de que los precios de los productos energéticos afectarán los costos de la producción agropecuaria y la demanda de biocombustibles, lo que contribuye a que se mantenga el nivel de precios (Capital Economics, 2021b).

Los mercados financieros internacionales registraron un comportamiento favorable en los primeros diez meses del año, a pesar de algunos episodios breves de aumento de la volatilidad, vinculados no solo a la evolución de la pandemia, sino también a la incertidumbre sobre las perspectivas de la inflación y la posibilidad de retiros anticipados de los estímulos monetarios

La volatilidad financiera ha mantenido la tendencia a la baja que comenzó en abril de 2020, más allá de algunas alzas de poca duración. En general, estas se han visto asociadas a las noticias sobre la expansión de las variantes delta y ómicron del coronavirus y los datos de inflación (principalmente en los Estados Unidos), que alimentaron las previsiones de un posible adelanto del retiro de los estímulos monetarios, como se verá más adelante (véase el gráfico I.4).

Gráfico I.4

Índices VIX, V2X y VXEEM de volatilidad financiera, enero de 2018 a octubre de 2021



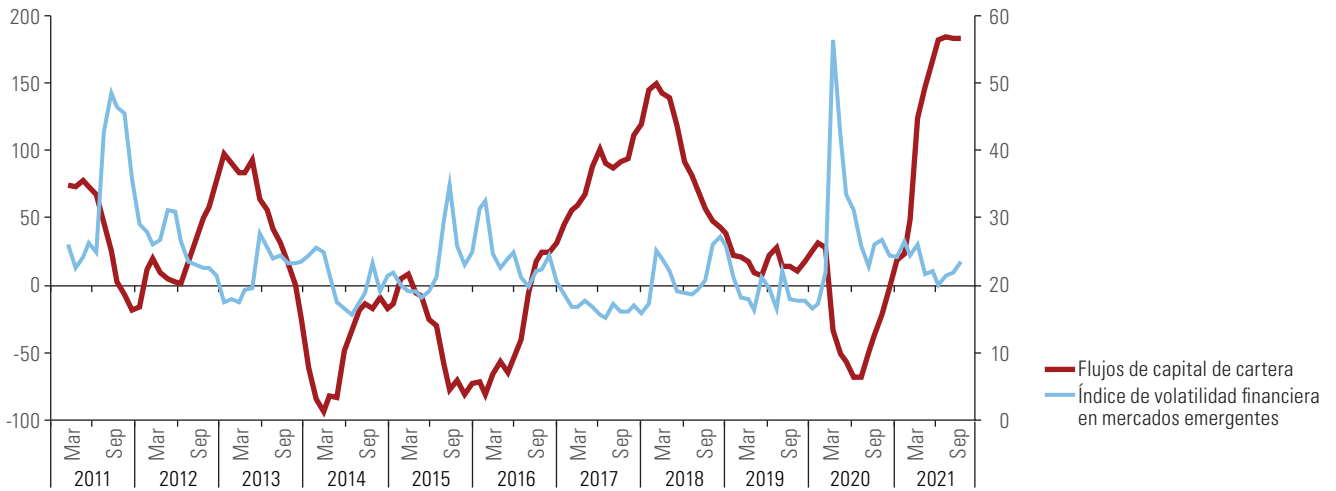
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

Nota: El índice VIX, elaborado por la Bolsa de Opciones de Chicago (CBOE), mide la volatilidad esperada para los próximos 30 días 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.

Los flujos de capitales netos hacia los mercados emergentes se vieron favorecidos por el ambiente de baja volatilidad y continuaron con la tendencia al alza que comenzó a mediados de 2020, si bien se han estabilizado en los últimos meses (véase el gráfico I.5).

Gráfico I.5

Flujos netos de capitales de cartera hacia mercados emergentes acumulados en doce meses y volatilidad financiera en mercados emergentes, marzo de 2011 a septiembre de 2021
(En miles de millones de dólares)



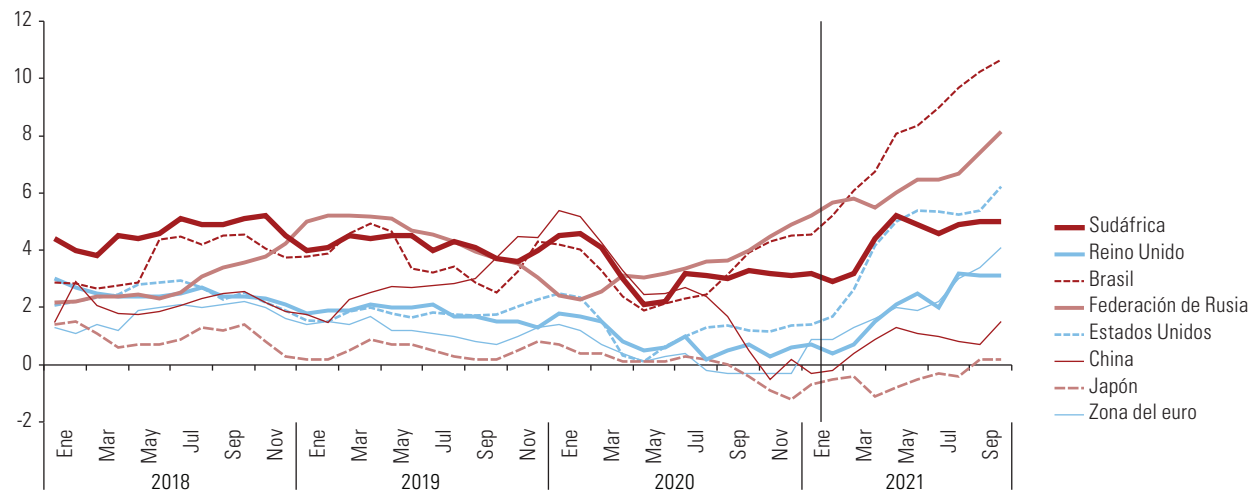
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional (FMI), 2021 y Bloomberg.

En los últimos meses se ha acentuado el riesgo de que las tasas de inflación elevadas lleven a los bancos centrales de las principales economías a reducir sus estímulos monetarios, con potenciales efectos adversos para los mercados emergentes

El aumento de la demanda interna, el alza en los precios de productos energéticos (y en general, de los productos básicos), el pronunciado aumento de los costos del transporte internacional y la intensificación de los problemas de oferta han redundado en un alza de las tasas de inflación en varias economías desarrolladas y emergentes (véase el gráfico I.6).

Gráfico I.6

Tasas de inflación de precios al consumidor interanuales, enero de 2018 a octubre de 2021
(En porcentajes)

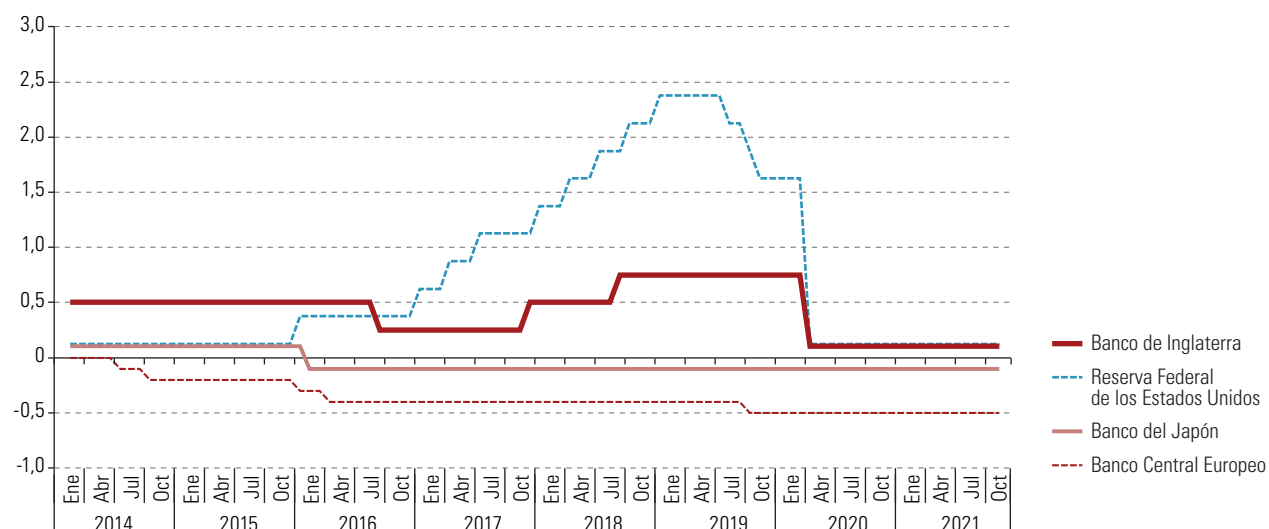


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

En este último grupo de países se ha observado una tendencia al alza en las tasas de interés de política monetaria, en algunos casos de forma importante. Sin embargo, en el caso de los bancos centrales de las principales economías desarrolladas, estos aún mantienen las tasas a sus niveles mínimos históricos (véase el gráfico I.7). Con la excepción del Banco de Inglaterra, no han dado señales de que las aumentarán a corto plazo³.

Gráfico I.7

Tasas de interés de política de bancos centrales seleccionados, enero de 2014 a octubre de 2021
(En porcentajes)



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

En los Estados Unidos, la inflación al consumidor alcanzó el 6,8% interanual en noviembre de 2021, un nivel máximo que no se observaba desde 1990. No obstante, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, recalcó que espera que la inflación comience a moderarse en el segundo o tercer trimestre de 2022 y no dio indicios de un inminente aumento de las tasas de interés.

Por su parte, los mercados de futuros de los fondos federales (tasa de política) dan cuenta de una trayectoria con tres alzas esperadas hasta el fin de 2022. De este modo se terminaría el próximo año con una tasa de algo más del 0,7% (hoy está en un rango del 0% al 0,25%, con un punto medio del 0,125%) (véase el gráfico I.8). En el caso de la zona del euro, el Banco Central Europeo (BCE) considera el aumento de la inflación como un fenómeno transitorio y estima que las presiones cederán en 2022. Por lo tanto, no ha dado señales que apunten al alza de las tasas el próximo año⁴.

En lo relativo a los programas de compras de activos, en su reunión de comienzos de noviembre, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos anunció que comenzaría a reducir gradualmente a partir de ese mismo mes el programa de compra de activos. Ello no implica una reducción en la hoja de balance de la autoridad monetaria sino, más bien, un menor ritmo de crecimiento mensual. A pesar de que el tamaño de las hojas de balance de los principales bancos centrales está aumentando mensualmente menos que al inicio de la pandemia, se ha mantenido en niveles históricos (cerca del 60% del PIB), lo que implica altos niveles de liquidez en la economía mundial (véase el gráfico I.9).

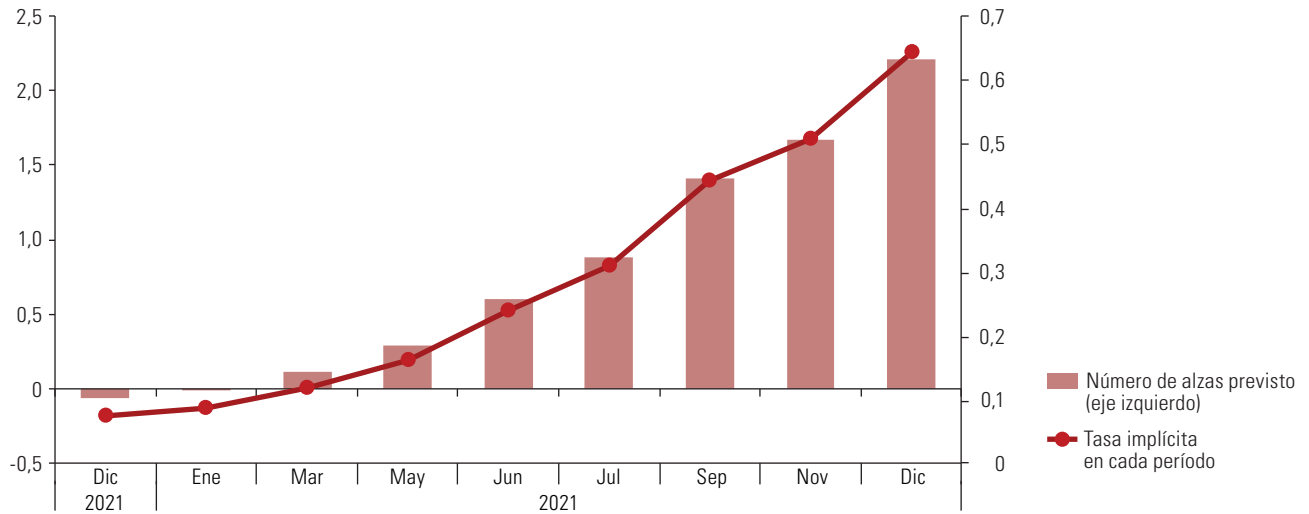
³ En su reunión de comienzos de noviembre, el Banco Central de Inglaterra afirmó que probablemente deberá subir la tasa de interés en los próximos meses para devolver la inflación a la meta del 2% anual (Banco de Inglaterra, 2021).

⁴ Véase [en línea] <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp2111216~1b6d3a1fd8.en.html>.

Gráfico I.8

Estados Unidos: número de alzas de la tasa de interés de política esperados y tasa de los fondos federales implícita en cada período

(Sobre la base de los futuros de las tasas de los fondos federales)



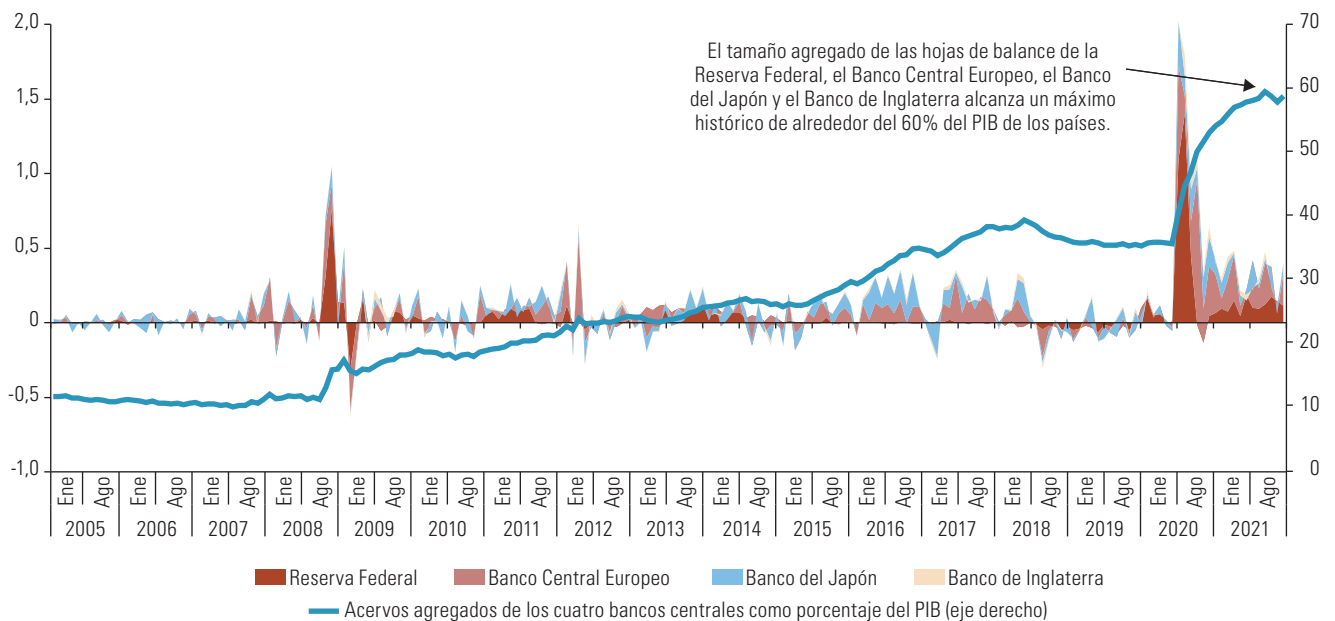
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

Nota: Probabilidades al 15 de noviembre de 2021, sobre la base de los mercados futuros de los fondos federales.

Gráfico I.9

Hojas de balance de bancos centrales seleccionados, enero de 2005 a agosto de 2021

(Variación mensual en billones de dólares y acervos agregados de los cuatro bancos centrales como porcentaje del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional (FMI), 2021.

El eventual retiro de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales, sobre todo la Reserva Federal, tendrá efectos sobre los mercados emergentes, aunque podría esperarse que estos fueran más leves que en 2013, dada la gradualidad anunciada para ese retiro

Los aumentos en las tasas de los Estados Unidos repercuten en los mercados emergentes en la medida en que se vuelven más atractivas las inversiones en dólares y disminuye la demanda de títulos de las economías emergentes, incluidas las de América Latina y el Caribe. Los ajustes de cartera hacia títulos “seguros” cuyas tasas se han hecho más atractivas ejercen presión sobre los tipos de cambio de mercados emergentes y también sobre los precios de los bonos de estos mercados. Así, al haber mayores tasas en los Estados Unidos y alzas en los márgenes soberanos, aumenta el costo de financiamiento para los demás países. En un contexto de mayores niveles de deuda debido a la pandemia, esta situación hace que esos países sean aún más vulnerables.

La normalización monetaria en términos de reducción de la hoja de balance de la Reserva Federal también tiene efectos para los mercados emergentes. Baste recordar el anuncio del inicio de normalización monetaria realizado en mayo de 2013 por Ben Bernanke, ex Presidente de la Reserva Federal, en el que planteaba la posibilidad de reducir la flexibilización cuantitativa (*quantitative easing*) con menores compras de bonos del tesoro y otros instrumentos. El anuncio sorprendió a una parte importante del mercado y se produjo una venta masiva de estos bonos ante la perspectiva de una futura caída de los precios, lo que efectivamente ocurrió en forma abrupta (episodio conocido como *taper tantrum*). El rendimiento aumentó marcadamente y a finales de 2013 se había elevado a un 3%. En respuesta, se revirtieron los flujos de capitales hacia mercados emergentes, lo que provocó grandes depreciaciones de las monedas locales con respecto al dólar.

En la actual coyuntura de aumento de la inflación, también se ha evidenciado en los últimos meses un aumento de la tasa de rendimiento de los bonos de largo plazo de los Estados Unidos, justamente como reflejo de las expectativas de que la autoridad monetaria podría adelantar el retiro de los estímulos monetarios. De todas formas, desde una perspectiva histórica, los rendimientos continúan bajos, alrededor de un 1,5% (véase el gráfico 1.10).

En esta oportunidad, además, la Reserva Federal ha estado debatiendo durante varios meses el proceso de retiro gradual del estímulo monetario y ha planteado incluso la probable secuencia del proceso. El antecedente de 2013 ha representado un aprendizaje para las autoridades de la Reserva Federal. Se espera que, con este mayor grado de comunicación y previsibilidad de sus movimientos, el factor sorpresa será menor (Lema, 2021). Con ello, también los efectos sobre los mercados emergentes podrían ser menos abruptos y más previsibles que en aquella ocasión.

En este sentido, se espera que los bancos centrales de las economías con importancia sistémica, en particular el de los Estados Unidos, continúen proporcionando una guía clara sobre su enfoque futuro de la política monetaria, y manejen el retiro de los estímulos de manera cautelosa. 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.

Gráfico I.10

Estados Unidos: rendimiento de los bonos soberanos a diez años, 1 de enero de 2012 a 11 de noviembre de 2021
(En porcentajes)



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

Bibliografía

- Banco de Inglaterra (2021), *Monetary Policy Report - November 2021* [en línea] <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-report/2021/november-2021>.
- BCRP (Banco Central de la Reserva del Perú) (2021), *Reporte de Inflación. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2021-2021*, Lima, septiembre.
- Bloomberg (2021), "Budget Cuts Will Take a Big Chunk Out of World Economy Next Year", 15 de noviembre.
- Capital Economics (2021a), "An anatomy of supply shortages" [en línea] <https://www.capitaleconomics.com/clients/publications/global-economics/global-economics-focus/an-anatomy-of-supply-shortages/>.
- (2021b), "Commodities Outlook", 28 de octubre [en línea] https://research.cdn-1.capitaleconomics.com/d9c931/energy-supply-squeeze-to-delay-decline-in-prices.pdf?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Commodities%20Outlook%20281021&utm_term=ce_publication.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2021a), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1), Santiago.
- (2021b), *Lineamientos y propuestas para un plan de autosuficiencia sanitaria para América Latina y el Caribe* (LC/TS.2021/115), Santiago.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2021a), *World Economic Outlook. Recovery During a Pandemic: Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures*, octubre.
- (2021b), "Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances. Database of fiscal policy responses to COVID-19", octubre [en línea] <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>.
- Lema, A. (2021), "El retiro de estímulos de la Fed: ¿viene 'el lobo'?", *El País*, 6 de septiembre [en línea] <https://aldolema.com/2021/09/06/el-retiro-de-estimulos-de-la-fed-viene-el-lobo/>.
- OMC (Organización Mundial del Comercio) (2021), "La recuperación del comercio mundial supera las expectativas, aunque con divergencias regionales", *Comunicado de Prensa* (Press/889) [en línea] https://www.wto.org/spanish/news_s/pres21_s/pr889_s.htm.

La liquidez mundial

En 2021, los principales bancos centrales del mundo mantuvieron una política monetaria expansiva

Las políticas monetarias han apoyado los esfuerzos contracíclicos

Las políticas de expansión de la liquidez no han tenido un efecto homogéneo en las tasas de interés de largo plazo

La expansión de la liquidez ha beneficiado, a la vez, a los mercados de valores de los países desarrollados

Las políticas expansivas monetarias han incrementado significativamente la liquidez del sistema financiero

Pese a la cautela exhibida por las autoridades monetarias de los países desarrollados, la inflación puede afectar la actual dinámica de expansión de la liquidez mundial

Bibliografía

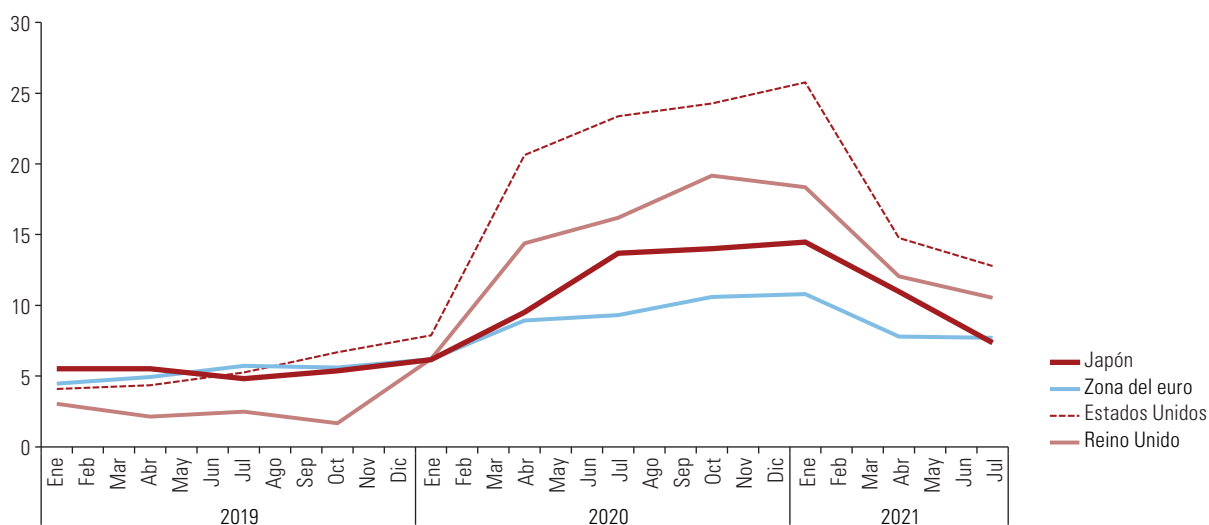


En 2021, los principales bancos centrales del mundo mantuvieron una política monetaria expansiva

Si bien la oferta monetaria moderó su tasa de crecimiento en el transcurso del año, durante 2021, los principales bancos centrales del mundo (la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Inglaterra y el Banco del Japón) mantuvieron una política monetaria expansiva (véase el gráfico II.1). En el primer trimestre de 2021, la tasa de variación de la oferta monetaria se situó en un 25% para los Estados Unidos, un 10,8% para la zona del euro, un 18,4% para el Reino Unido y un 14,5% para el Japón. En el segundo y tercer trimestre, la tasa de variación de la oferta monetaria promedió un 13,8%, un 7,8%, un 11,3% y un 9,2% para los mismos países.

Gráfico II.1

Estados Unidos, Japón, Reino Unido y zona del euro: tasa de variación de la oferta monetaria, 2019-2021
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco de la Reserva Federal de St. Louis, Federal Reserve Economic Data (FRED), 2021 [base de datos en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.

Nota: En el caso de los Estados Unidos, el Japón y el Reino Unido, la oferta monetaria se refiere a la M1, mientras que, en el de la zona del euro, se refiere a la M3.

La evolución de la oferta monetaria refleja el comportamiento de las hojas de balance de los bancos centrales mencionados. A título de ejemplo, entre el 4 de marzo de 2020 y el 28 de diciembre de 2020, la hoja de balance de la Reserva Federal de los Estados Unidos se expandió 3 billones de dólares (de 4,1 billones de dólares a 7,4 billones de dólares). Entre el 4 de enero de 2021 y el 15 de noviembre de 2021, la hoja de balance de la Reserva Federal volvió a expandirse (aunque a un menor ritmo que en 2020), y llegó a alcanzar 8,7 billones de dólares. Para la misma fecha, la hoja de balance del BCE y el Banco del Japón se situaban en 9,7 billones de dólares y 6,4 billones de dólares, respectivamente. En términos comparativos, los activos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, el BCE, el Banco de Inglaterra y el Banco del Japón llegan a representar el 33%, el 60%, el 43% y el 129% de sus respectivos PIB (Consejo del Atlántico, 2021).

La política monetaria basada en la expansión de hojas de balance también fue adoptada por la mayoría de los bancos centrales de los países desarrollados (Australia, Canadá, Federación de Rusia, Suecia y Suiza) y por algunos bancos de países en desarrollo (China, Indonesia, Malasia y Sudáfrica). Entre los últimos se destaca el caso del Banco

Popular de China, cuyos activos pasaron de 5,2 billones de dólares a 6,2 billones de dólares entre principios de 2020 y octubre de 2021. Esta postura en cuanto a la política monetaria no tiene precedentes, ni siquiera en comparación con la política adoptada para enfrentar la crisis financiera mundial y su impacto. A modo de comparación, entre febrero de 2020 y mayo de 2021, las hojas de balance de los bancos centrales del Grupo de los Diez (G10) (Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, los Países Bajos, el Reino Unido, Suecia y Suiza) aumentaron 11 billones de dólares. En el caso de la crisis financiera mundial, en cambio, una expansión similar tardó 11 años (Marsh, 2021).

Las políticas monetarias han apoyado los esfuerzos contracíclicos

La política monetaria de expansión de hojas de balance no solo es destacable por su magnitud, sino también por su objetivo. El análisis de las hojas de balance de los principales bancos centrales muestra que, en el caso de los Estados Unidos, el aumento de los activos de la Reserva Federal en el bienio 2020-2021 coincide aproximadamente con el incremento del déficit público (CEPAL, 2021) y de la deuda del Gobierno. Para responder a la pandemia de COVID-19, la Reserva Federal combinó la compra de títulos con la creación de nueve instrumentos de financiamiento para empresas, municipalidades y pequeñas y medianas empresas (pymes), entre otros. Actualmente, la compra de títulos representa el 98% del total de operaciones de la Reserva Federal y el 2% restante se destina a los instrumentos de financiamiento. A noviembre de 2021, la descomposición del activo de la Reserva Federal muestra que, de un total de 8,7 billones de dólares, los títulos llegaban a sumar 8,2 billones de dólares, mientras que los instrumentos de financiamiento llegaban a tan solo 2.000 millones de dólares.

De la misma manera, el BCE llevó a cabo operaciones de compra de títulos y refinanciamiento de largo plazo para incentivar el crédito bancario a empresas y hogares. Las operaciones de compra de títulos representan el 68% de las operaciones del BCE, el 98% de las cuales se destina a la compra de títulos gubernamentales. Por su parte, las operaciones para el estímulo de empresas y hogares representan el 32% restante.

Un patrón similar se observa en el caso del Banco de Inglaterra, que estableció tres instrumentos de préstamo para fortalecer el sector privado, que representan el 12% de total de sus operaciones, mientras el 84% restante se destina a la compra de títulos, de los cuales el 95% son títulos de Gobierno y el resto corresponden a compras de títulos corporativos.

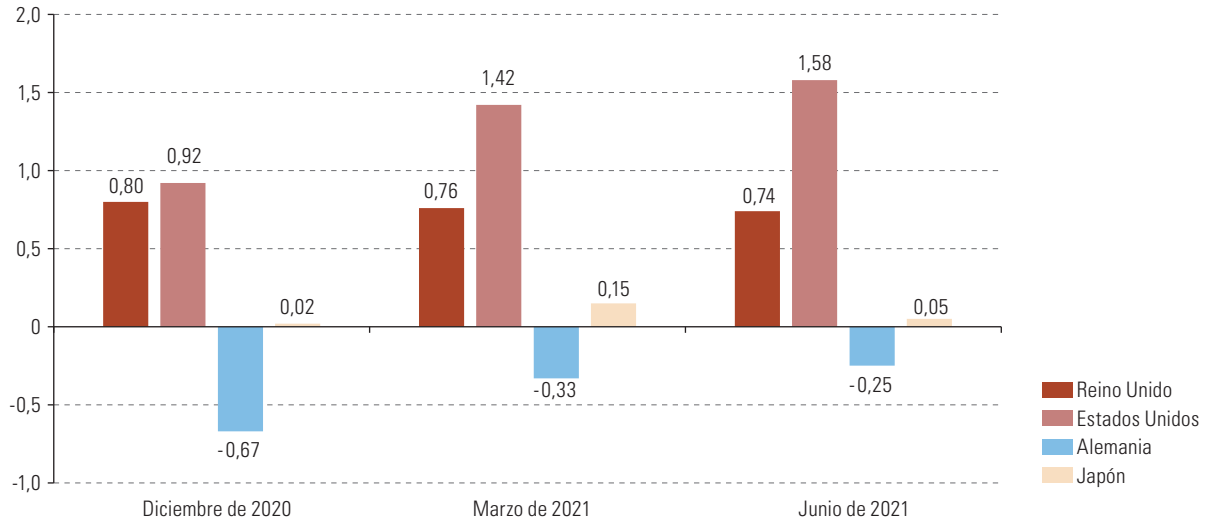
Por último, el Banco del Japón estableció líneas de financiamiento para apoyar préstamos al sector corporativo y estabilizar los mercados de recompra, que representan el 18% de las operaciones de la autoridad monetaria. El restante (82%) se orientó a la compra de títulos, el 95% de los cuales son títulos del Gobierno.

Las políticas de expansión de la liquidez no han tenido un efecto homogéneo en las tasas de interés de largo plazo

Las políticas de expansión de las hojas de balance no han tenido un efecto homogéneo en las tasas de interés de largo plazo en las economías de los países en desarrollo. Los datos disponibles muestran que los Estados Unidos mantienen un diferencial importante en el rendimiento de los bonos en relación con otras economías del mundo, incluidas las de Alemania, el Japón y el Reino Unido (véase el gráfico II.2).

Gráfico II.2

Economías desarrolladas seleccionadas: rendimiento de los bonos soberanos, diciembre de 2020, marzo de 2021 y junio de 2021
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de R. Burgess, "The most important number of the week is \$8 trillion", *Bloomberg*, 19 de junio de 2021.

Lo expuesto implica que los bonos del Tesoro siguen siendo el activo soberano más atractivo del mundo en desarrollo, lo que facilita el financiamiento del déficit público de los Estados Unidos, pese a su creciente deuda pública (un 125% del PIB al segundo trimestre de 2021). Un mayor rendimiento relativo implica una mayor demanda de bonos del Tesoro respecto de otras alternativas de inversión en títulos soberanos. A su vez, debido a la existencia de una relación negativa entre el precio de un activo y su tasa de interés, una mayor demanda de bonos del Tesoro respecto de otras alternativas aumenta su valor presente, lo que redundará en una tasa de interés más baja. En parte, es así que los bonos del Tesoro han podido mantener tasas de rendimiento bajas en comparación con su comportamiento histórico, pese a que estas han aumentado desde mediados de 2020 (véase el gráfico II.3).

**Gráfico II.3**

Estados Unidos: tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro con una madurez de diez años, 2 de diciembre de 2019 a 22 de noviembre de 2021

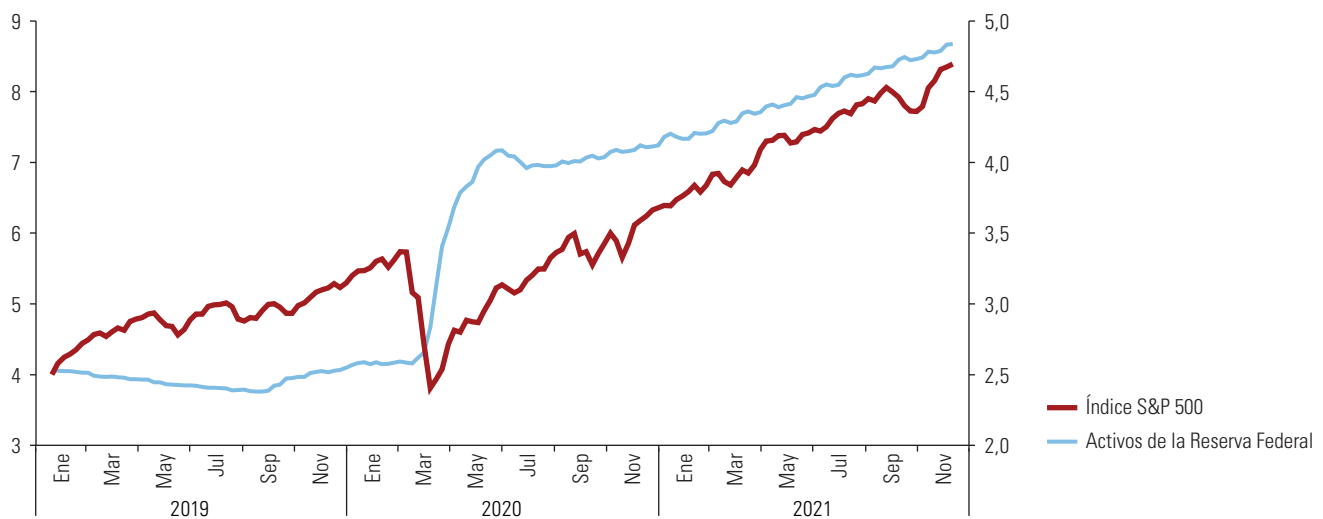
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco de la Reserva Federal de St. Louis, Federal Reserve Economic Data (FRED), 2021 [base de datos en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.

La expansión de la liquidez ha beneficiado, a la vez, a los mercados de valores de los países desarrollados

La política de hojas de balance ha seguido beneficiando a los mercados de valores, tal como se refleja en el gráfico II.4, que muestra la evolución de los activos de la Reserva Federal y del índice de la bolsa de valores S&P 500. Entre marzo de 2020 y diciembre de 2020, los activos de la Reserva Federal aumentaron de 4,2 billones de dólares a 7,4 billones de dólares y el índice S&P 500 se expandió de 3,044 a 3,693. Entre diciembre de 2020 y el 13 de diciembre de 2021, los activos de la Reserva Federal aumentaron de 7,4 billones de dólares a 8,8 billones de dólares y el índice S&P 500 se expandió de 3,738 a 4,695 (véase el gráfico II.4).

Gráfico II.4

Estados Unidos: evolución de los activos de la Reserva Federal y del índice de la bolsa de valores S&P 500, 4 de enero de 2019 a 19 de noviembre de 2021
(En millones de dólares e índice S&P 500)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco de la Reserva Federal de St. Louis, Federal Reserve Economic Data (FRED), 2021 [base de datos en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.

De acuerdo con los datos empíricos que ofrece la Reserva Federal, la riqueza de los hogares aumentó 18 billones de dólares desde principios de 2020. Este aumento del 17% con respecto al último trimestre de 2019 fue impulsado por la acumulación de activos y, en particular, por su revalorización debido a aumentos de precios que explican el 80% del incremento de los activos. Entre el último trimestre de 2019 y el primer trimestre de 2021, la proporción de la riqueza del primer percentil aumentó 2,2 puntos porcentuales, mientras que la del 50% del percentil de ingresos más bajos solo se incrementó 0,2 puntos porcentuales (Batty, Deeken y Henriques Volz, 2021).

Las políticas de expansión de las hojas de balance no han tenido el mismo efecto en los mercados de valores de las economías emergentes. En 2021, el índice Morgan Stanley Capital International (MSCI) de los mercados emergentes disminuyó aproximadamente un 1,7%, en comparación con la ganancia del 25% registrada por el índice S&P 500. Como resultado, la relación entre ambos índices se encuentra en su nivel más bajo desde diciembre de 2001. En términos porcentuales, el cambio en las ganancias estimadas para los países desarrollados aumentó del 6% al 7% entre agosto y noviembre de 2021, mientras que para los países en desarrollo se estancó entre el 1% y el 2% para el mismo período (Srinivasan e Ismail, 2021).

Uno de los factores que explica el bajo desempeño de los países en desarrollo y los mercados emergentes se relaciona con los problemas que ha sufrido el mercado inmobiliario de China. Este mercado tiene cuatro características: i) hay un exceso de construcción de propiedades, muy por encima la demanda¹; ii) durante su período de mayor auge los precios de las propiedades inmobiliarias en China se situaron por encima del precio imperante en otros episodios de burbujas inmobiliarias (como el de los Estados Unidos en 1996 o el del Japón en 1982); iii) los activos inmobiliarios representan el 61% de los activos totales de los hogares chinos (Authers, 2021), y iv) algunas empresas de envergadura, como Evergrande (que es la segunda empresa inmobiliaria más importante de China), tienen un sobreendeudamiento (la deuda de Evergrande se estima en más de 300.000 millones de dólares) (Stevenson y Li, 2021).

El sector inmobiliario de China se valora en 55 billones de dólares y su tamaño duplica el del mismo sector en los Estados Unidos. Además, la actividad inmobiliaria anual representa alrededor del 29% del PIB anual de China, muy por encima del 10% al 20% de la mayoría de los países desarrollados (Magnus, 2021). Por tanto, las dificultades en este sector pueden redundar no solo en una disminución de la demanda agregada y del crecimiento de la economía china, sino también en situaciones de insolvencia financiera, con importantes repercusiones para el resto del mundo, incluidas las economías en desarrollo.

Las políticas expansivas monetarias han incrementado significativamente la liquidez del sistema financiero

El hecho de que el grueso de las políticas de expansión de las hojas de balance se haya centrado en el financiamiento de los déficits fiscales ha tenido importantes implicancias para el sector financiero.

La Reserva Federal de los Estados Unidos y el BCE no pueden comprar directamente bonos al Gobierno. Por ley, deben comprar bonos en el mercado secundario. Es decir, deben comprar títulos del Gobierno a través del sistema financiero². El Gobierno vende títulos al sistema financiero y este, a su vez, los vende a la Reserva Federal. Como consecuencia de estas operaciones, el sector financiero ha aumentado sus niveles de liquidez.

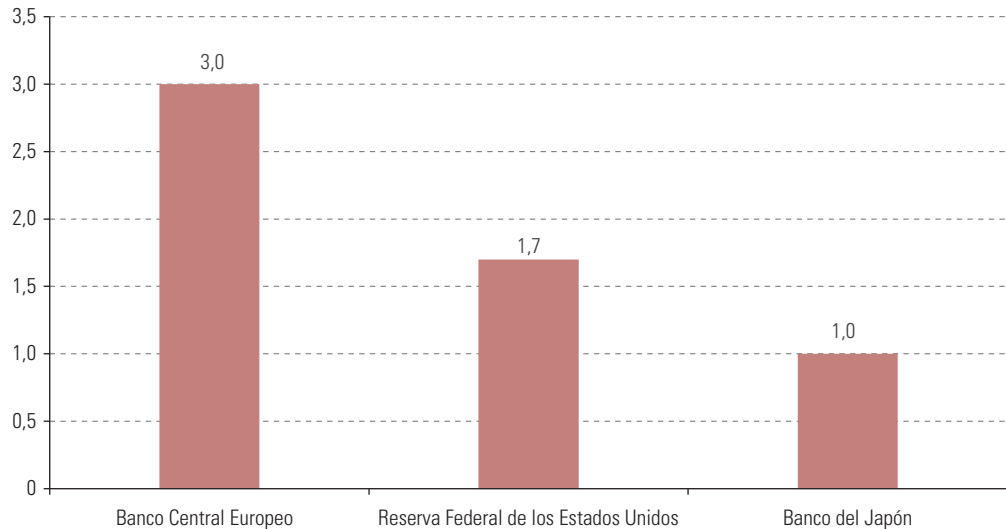
Según se muestra en el gráfico II.5, las políticas de expansión de las hojas de balance se han traducido en un aumento significativo de los depósitos de la banca comercial. Entre marzo de 2020 y junio de 2021, el sistema bancario en la zona del euro aumentó 3 billones de dólares sus niveles de depósito, al tiempo que los sistemas bancarios de los Estados Unidos y el Japón incrementaron sus depósitos 1,7 billones de dólares y 1 billón de dólares, respectivamente. Esto representa el 75%, el 42% y el 100% del estímulo de los bancos centrales de la zona del euro, los Estados Unidos y el Japón.

¹ Según el Instituto Nacional de Finanzas y Desarrollo, un prominente grupo de expertos de Beijing declaró que el auge del mercado inmobiliario que se dio a partir de 2016 ha mostrado un punto de inflexión sobre la base de la débil demanda y la desaceleración de las ventas (Stevenson y Li, 2021).

² En el caso de los Estados Unidos, la Ley de la Reserva Federal especifica que la Reserva Federal solo puede comprar y vender valores del Tesoro en el "mercado abierto". La Reserva Federal cumple con este requisito legal al realizar sus compras y ventas de valores principalmente a través de transacciones con un grupo de importantes empresas financieras, los llamados "distribuidores primarios", que tienen una relación comercial establecida con el Banco de la Reserva Federal de Nueva York (Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, 2021). Véase información sobre el BCE en Cour-Thimann y Winkler (2013).

Gráfico II.5

Incremento en los depósitos bancarios debido a las políticas de expansión del Banco Central Europeo, la Reserva Federal de los Estados Unidos y el Banco del Japón, marzo de 2020 a junio de 2021 (En billones de dólares)



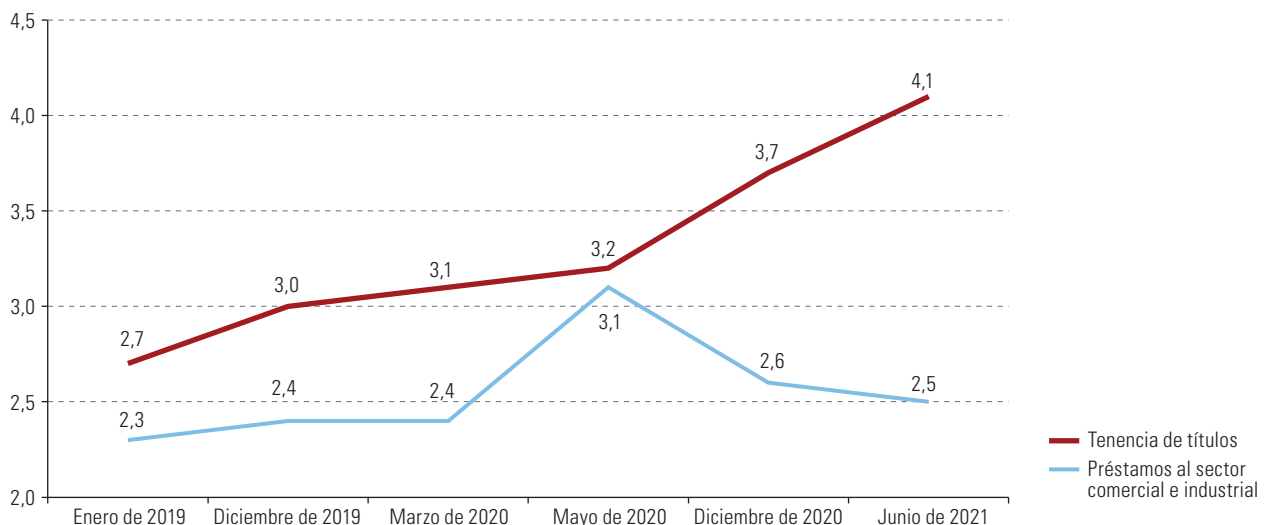
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de M. Scott, P. Jackson y J. Wu, “\$9 trillion binge turns central banks into the market’s biggest whales”, *Bloomberg*, 7 de julio de 2021.

Lo expuesto ha redundado en un exceso de liquidez del sistema financiero. Los datos empíricos disponibles para el caso de los Estados Unidos muestran que el exceso de liquidez del sistema bancario aumentó de 3,2 billones de dólares a finales de 2019 a 6,7 billones de dólares en junio de 2021.

Parte del exceso de liquidez se ha reciclado hacia la compra de títulos gubernamentales, lo que permite el continuo financiamiento de los déficits públicos. Tal como se muestra en el gráfico II.6, a partir del estallido de la pandemia se ha intensificado la tendencia al alza de la acumulación de títulos por parte de los bancos comerciales. Estos han pasado de representar 3,2 billones de dólares en marzo de 2020 a 4,1 billones de dólares en junio de 2021. A la vez, los préstamos al sector real (sector comercial e industrial) disminuyeron de 3,1 billones de dólares a 2,5 billones de dólares para el mismo período.

Gráfico II.6

Estados Unidos: tenencia de títulos por parte de la banca comercial y préstamos al sector comercial e industrial, enero de 2019 a junio de 2021 (En billones de dólares)



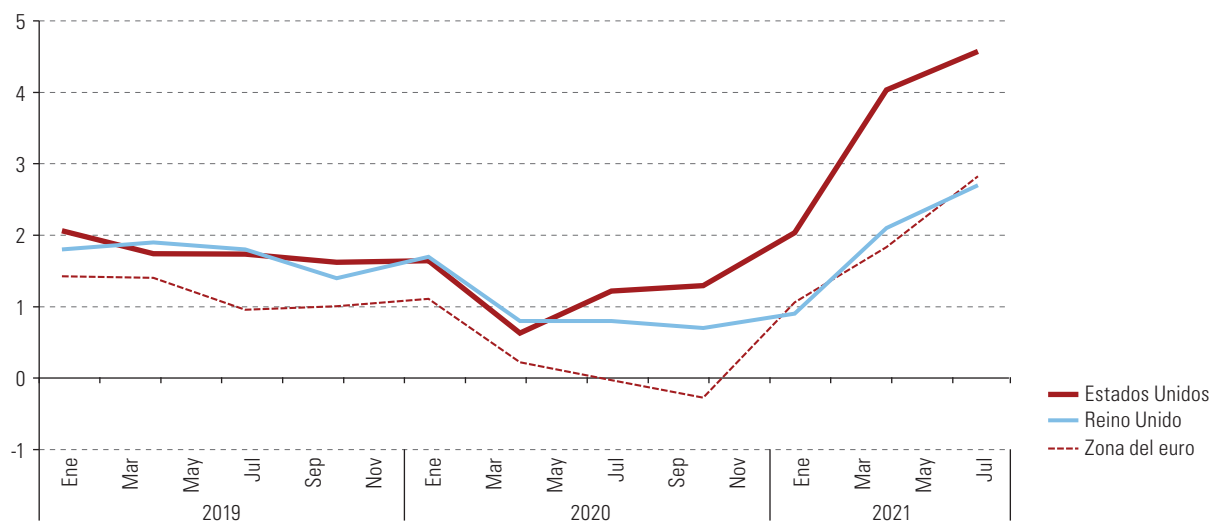
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de R. Burgess, “The most important number of the week is \$8 trillion”, *Bloomberg*, 19 de junio de 2021.

Pese a la cautela exhibida por las autoridades monetarias de los países desarrollados, la inflación puede afectar la actual dinámica de expansión de la liquidez mundial

El principal obstáculo para la continuidad de las políticas de expansión de la liquidez mundial a través de las hojas de balance es el aumento de la inflación que se ha registrado desde finales de 2020 y que afecta no solo a las principales economías del mundo sino también a los países en desarrollo. En el caso de los Estados Unidos, la tasa de inflación aumentó del 1,3% al 4,6% entre el último trimestre de 2020 y el tercer trimestre de 2021. En la zona del euro y el Reino Unido, la inflación creció del -0,3% al 2,8% y del 0,7% al 2,7%, respectivamente (véase el gráfico II.7)³. Las expectativas de la tasa de inflación para 2022 la sitúan en un 3,7% para los Estados Unidos y un 3,5% para el Reino Unido (Capurro, 2021).

Gráfico II.7

Estados Unidos, Reino Unido y zona del euro: tasa de inflación, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco de la Reserva Federal de St. Louis, Federal Reserve Economic Data (FRED), 2021 [base de datos en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.

Nota: La inflación en el caso de los Estados Unidos se refiere a la tasa de variación del índice del deflactor implícito del PIB y en los casos de la zona del euro y el Reino Unido se refiere a la tasa de variación del índice de precios al consumidor.

El análisis de los determinantes de la inflación muestra que el principal componente son los precios de la energía seguido por los precios de los alimentos, lo que implica que la inflación es liderada por los costos más que por la demanda (véase el cuadro II.1). No obstante, existe la preocupación de que, mediante el continuo aumento de las hojas de balance, los bancos centrales sigan inyectando liquidez en el sistema financiero, como han hecho hasta ahora, contribuyendo así a acelerar la inflación, en un momento en que esta ha sobrepasado los umbrales de tasas de inflación anuales consistentes con el pleno empleo y que se sitúan entre un 2% y un 3% anual.

³ En el caso de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), la tasa de inflación aumentó un 4,6% de septiembre de 2020 a septiembre de 2021.

Cuadro II.1

Regiones y países desarrollados seleccionados: indicadores de la tasa de inflación anual, septiembre de 2021

Región/País	Tasa de inflación	Tasa de inflación subyacente	Tasa de inflación de alimentos	Tasa de inflación de energía	Tasa de inflación sin incluir los precios de la energía y los alimentos
Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)	4,6	...	4,5	18,9	3,2
Grupo de los Siete (G7)	3,6	...	3,5	19,8	2,9
Zona del euro	...	3,4	1,9	17,6	1,9
Estados Unidos	5,4	...	4,5	24,8	4,0
Reino Unido	2,9	3,0	0,8	9,7	2,7
Japón	-0,2	1,0	7,5	-0,8	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), "OECD Consumer Price Index News Release: September 2021", París, 4 de noviembre de 2021.

Si bien, ante este contexto inflacionario, las reacciones de los bancos centrales de los países desarrollados han sido heterogéneas, apuntan a evitar medidas de política monetaria que pongan en peligro la recuperación económica, especialmente ante el aumento de los casos de COVID-19 en algunos países, pese al aumento de la inflación. También hay que señalar que la normalización de la política monetaria que pasa por la paulatina disminución de las compras de títulos de Gobierno implica, a la vez, una reducción de los déficits gubernamentales.

La Reserva Federal de los Estados Unidos ha anunciado, a partir de noviembre de 2021, la reducción de la recompra de bonos por 120.000 millones de dólares mensuales que ha estado inyectando a la economía desde el inicio de la pandemia, para evitar saltos bruscos en la estructura de tasas de interés de largo plazo. En diciembre de 2021, una persistencia de la inflación mayor de la esperada llevó a la Reserva Federal a anunciar que aceleraría su programa de compra de activos y aumentaría las tasas de interés de corto plazo en 2022 a un ritmo superior al previsto (Smith y Golle, 2021). A la vez, el Gobierno de los Estados Unidos ha anunciado que utilizará una parte de sus reservas de petróleo, equivalente a 50 millones de barriles (2,5 días de consumo de petróleo en el país), con el fin de aumentar la oferta y disminuir los precios de la energía.

El BCE también ha comenzado a disminuir las compras de títulos, y se espera que el programa de compra de bonos (1,9 billones de euros) que adoptó como medida de política económica para enfrentar la pandemia finalice en marzo de 2022. Además, anunció que no aumentará las tasas de interés en 2022, ya que las expectativas inflacionarias se sitúan por debajo de su objetivo de política monetaria. Aun así, también anunció que ampliará los criterios para la compra de bonos gubernamentales (Arnold, 2021).

Otros bancos centrales han adoptado una postura monetaria más agresiva. A diciembre de 2021, 24 bancos centrales del mundo habían aumentado sus tasas de interés: seis países de África, tres países de Asia, siete países de América Latina y ocho países de Europa (Smith y Golle, 2021).

Bibliografía

- Arnold, M. (2021), "ECB considers boosting purchases of EU recovery fund debt," *Financial Times*, 17 de octubre [en línea] <https://www.ft.com/content/b1adae38-4f7e-4400-af34-abcc141da353>.
- Authers, J. (2021), "Where did it all go wrong for emerging markets?," *Bloomberg*, 19 de noviembre [en línea] <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2021-11-19/emerging-markets-sink-under-weight-of-china-s-economic-challenge>.
- Banco de la Reserva Federal de St. Louis (2021), Federal Reserve Economic Data (FRED) [base de datos en línea] <https://fred.stlouisfed.org>.
- Batty, M., E. Deeken y A. Henriques Volz (2021), "Wealth inequality and COVID-19: evidence from the distributional financial accounts," *FEDs Notes*, Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, 30 de agosto [en línea] <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/wealth-inequality-and-covid-19-evidence-from-the-distributional-financial-accounts-20210830.htm>.
- Burgess, R. (2021), "The most important number of the week is \$8 trillion," *Bloomberg*, 19 de junio [en línea] https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2021-06-19/federal-reserve-s-8-trillion-balance-sheet-will-limit-taper-tantrum?utm_medium=cpc_search&utm_campaign=NB_ACQ_DSAXX_DSAXXXXXXXXXX_EVG_XXXX_XXX_COUSA_EN_EN_X_BLOM_GO_SE_XXX_XXXXXXXXXX&gclid=Cj0KQCQiA-eeMBhCpARIsAAZfxZA-6lqOwncGBuMVltPZxqjHog5uzBTvKe_knEP2QHYGRSED8wNOCVUaAmPIEALw_wcB&gclsrc=aw.ds.
- Capurro, M. E. (2021), "Inflation is raging everywhere, but it's worst in Latin America," *Bloomberg*, 23 de noviembre [en línea] <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-11-23/inflation-is-raging-everywhere-but-it-s-worst-in-latin-america>.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2021), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1), Santiago.
- Consejo del Atlántico (2021), Global QE Tracker [base de datos en línea] <https://www.atlanticcouncil.org/global-qe-tracker/>.
- Cour-Thimann, Ph. y B. Winkler (2013), "The ECB's non-standard monetary policy measures the role of institutional factors and financial structure," *Working Paper Series*, N° 1528, Banco Central Europeo.
- Junta de Gobernadores de la Reserva Federal (2021), "Credit and liquidity programs and the balance sheet" [en línea] https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_openmarketops.htm.
- Magnus, G. (2021), "End to China's estate market boom could spell trouble for the economy," *The Guardian*, 15 de octubre [en línea] <https://www.theguardian.com/world/2021/oct/15/chinas-booming-real-estate-market-could-spell-trouble-for-the-economy>.
- Marsh, C. (2021), "The remarkable expansion of global central bank balance sheets during the pandemic," *Money: Inside and Out*, 15 de junio [en línea] <https://moneyinsideout.exantedata.com/p/the-remarkable-expansion-of-global>.
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2021), "OECD Consumer Price Index News Release: September 2021," París, 4 de noviembre.
- Romei, V. (2021), "The unexpected surge in inflation, in charts," *Financial Times*, 21 de noviembre [en línea] <https://www.ft.com/content/9c4b162a-63d3-44cb-9a47-8a38565b0cae>.
- Scott, M., P. Jackson y J. Wu (2021), "\$9 trillion binge turns central banks into the market's biggest whales," *Bloomberg*, 7 de julio [en línea] <https://www.bloomberg.com/graphics/2021-central-banks-binge/?srnd=economics-vp>.
- Smith, C. (2021), "Fed to start winding back \$120bn-a-month stimulus programme," *Financial Times*, 3 de noviembre [en línea] <https://www.ft.com/content/d10c157f-5530-48a0-9c5f-afed19057d8a>.
- Smith, M. y V. Golle (2021), "Charting Global Economy: Central Banks Intensify Inflation Fight," *Bloomberg*, 18 de diciembre [en línea] <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-12-18/charting-global-economy-central-banks-intensify-inflation-fight>.
- Srinivasan, S. e I. N. Ismail (2021), "U.S. stocks beat emerging-market peers by most in two decades," *Bloomberg*, 7 de noviembre [en línea] <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-11-07/lost-decade-lingers-as-emerging-market-stocks-trail-u-s-peers>.
- Stevenson, A. y C. Li (2021), "What to know about China Evergrande, the troubled property giant," *The New York Times*, 9 de diciembre [en línea] <https://www.nytimes.com/article/evergrande-debt-crisis.html#:~:text=Evergrande%20is%20faced%20with%20more,employees%20to%20lend%20it%20money>.

El sector externo

Si bien las exportaciones crecen marcadamente en 2021 como consecuencia de un aumento tanto de los precios como del volumen, las importaciones crecen aún más, en línea con el repunte de la actividad económica que se observa en los países de la región

Los términos de intercambio aumentan en 2021 para la región en promedio, aunque con diferencias a nivel subregional

Las remesas de migrantes crecen casi un 30% en lo que va de 2021 y continúan siendo una fuente de recursos externos muy importante para los países de la región, en particular para Centroamérica, México y algunos países del Caribe

El déficit de la balanza de servicios empeora en 2021, influido principalmente por un deterioro de la cuenta de servicios de transporte y otros servicios, cuyas importaciones aumentan en línea con el aumento de importaciones de bienes

El déficit de la balanza de rentas aumentará en 2021 debido principalmente al incremento de las utilidades de las empresas de inversión extranjera, en un contexto de aumento de los precios de los productos básicos

Como resultado de las tendencias anteriores, después de exhibir un pequeño superávit en 2020, la cuenta corriente de la balanza de pagos se tornará nuevamente deficitaria en 2021, siendo la cuenta de transferencias corrientes la única cuyo saldo superavitario mejora

Los flujos financieros totales hacia América Latina y el Caribe continúan en una senda de recuperación y los países de la región siguen teniendo acceso a los mercados financieros internacionales

Sin embargo, la recuperación de los flujos financieros ha estado acompañada de un deterioro de la calificación crediticia en varios países de la región y de un leve aumento del riesgo soberano

Las emisiones de deuda en los mercados internacionales siguen creciendo, aunque ahora con mayor protagonismo de las empresas privadas, mientras que las emisiones soberanas han mostrado un crecimiento menor

Bibliografía



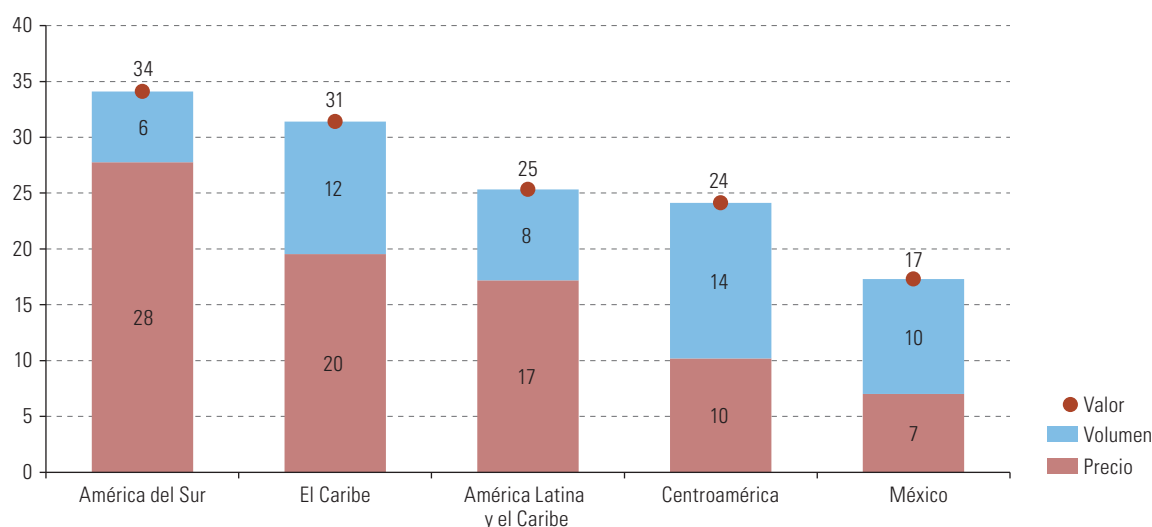
Si bien las exportaciones crecen marcadamente en 2021 como consecuencia de un aumento tanto de los precios como del volumen, las importaciones crecen aún más, en línea con el repunte de la actividad económica que se observa en los países de la región

Se estima que las exportaciones de la región crecerán un 25% en valor durante 2021, con aumentos del 17% en los precios de exportación y del 8% en el volumen exportado.

El aumento de los precios de los productos básicos comentado en el capítulo I se tradujo en mayores precios de las exportaciones en países cuyas canastas se concentran en este tipo de bienes. En particular para los países de América del Sur, los precios de exportación aumentarán este año un 28% (véase el gráfico III.1).

Gráfico III.1

América Latina y el Caribe (subregiones y países seleccionados): tasa de variación proyectada de las exportaciones de bienes, según volumen y precios, 2021
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial de los bancos centrales, servicios de aduanas e institutos de estadística de los países de la región.

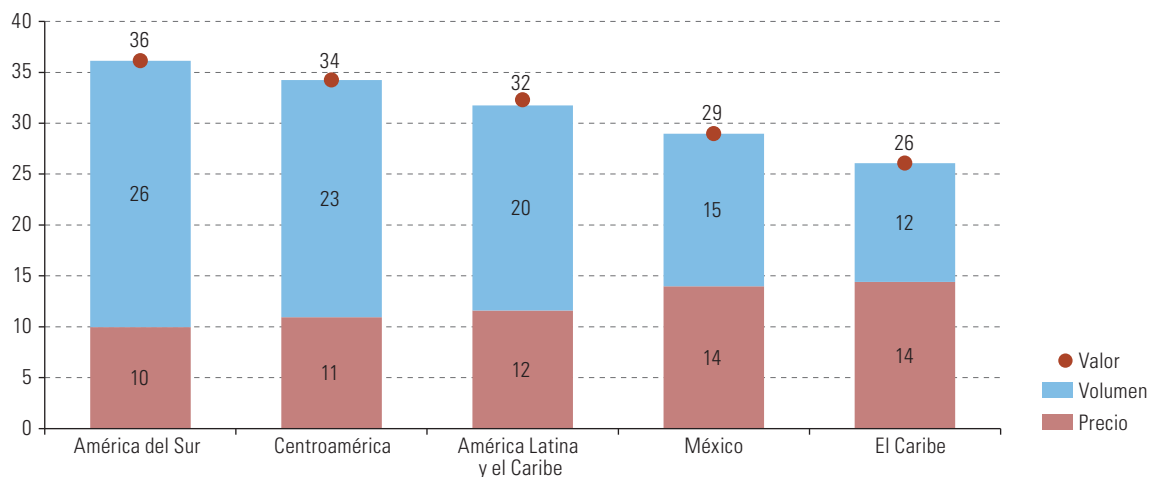
En cuanto a los volúmenes exportados, todos los subgrupos muestran aumentos, en tanto los principales socios comerciales de la región, incluidos China, los Estados Unidos y la Unión Europea muestran este año un rebote en su crecimiento. Con ello también aumenta la demanda externa que enfrenta la región.

Por su parte, las importaciones de bienes crecerán un 32% en valor en 2021, el mayor aumento desde 2010, cuando crecieron en casi igual magnitud después de la crisis financiera mundial. Los volúmenes importados se incrementarán este año un 20%, en línea con la expansión de la actividad interna en la región (tanto consumo como inversión) luego del colapso de 2020. Los precios de las importaciones también mostrarán este año un crecimiento, que alcanzará el 12% (véase el gráfico III.2).

Como resultado de lo anterior, el saldo en la cuenta de bienes de la región, si bien seguirá siendo superavitario este año, se verá reducido en medio punto porcentual a un 1,3% del PIB.

Gráfico III.2

América Latina y el Caribe (subregiones y países seleccionados): tasa de variación proyectada de las importaciones de bienes, según volumen y precios, 2021
(En porcentajes)



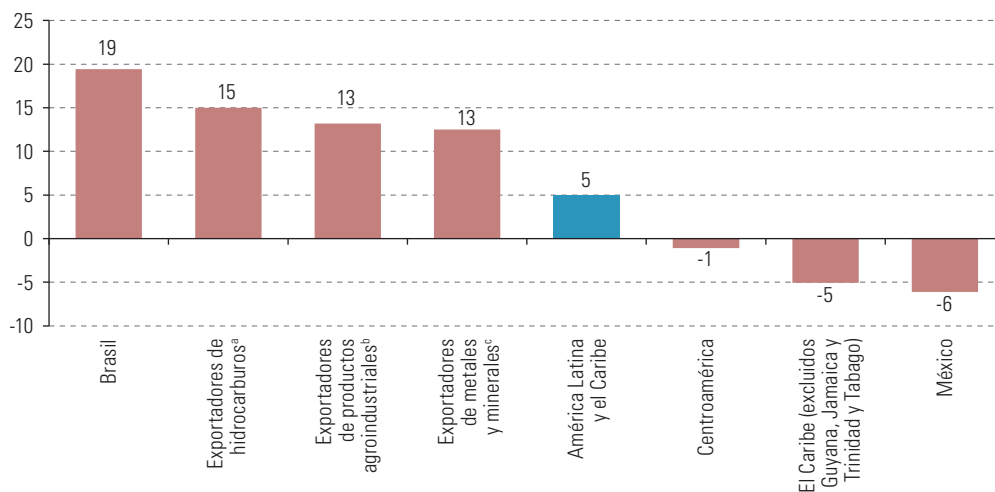
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial de los bancos centrales, servicios de aduanas e institutos de estadística de los países de la región.

Los términos de intercambio aumentan en 2021 para la región en promedio, aunque con diferencias a nivel subregional

Si bien la evolución favorable de los precios de los productos básicos en 2021 hará que los términos de intercambio aumenten en la región alrededor de un 5% en promedio, existen diferencias a nivel subregional. Se espera que los términos de intercambio caigan un 5% en el Caribe (sin incluir Guyana, Jamaica ni Trinidad y Tabago) y un 1% en Centroamérica, como consecuencia, en parte, del gran peso que tiene la energía en su canasta importadora (véase el gráfico III.3). Por el contrario, el grupo cuyos términos de intercambio suben más este año es, justamente, el de los exportadores de hidrocarburos (15%), seguidos del grupo de exportadores de metales y minerales (13%) y el de productos agroindustriales (13%).

Gráfico III.3

América Latina y el Caribe (subregiones, agrupaciones y países seleccionados): variación proyectada de los términos de intercambio, 2021
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial de los bancos centrales, servicios de aduanas e institutos de estadística de los países de la región.

^a Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Guyana, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Argentina, Paraguay, y Uruguay.

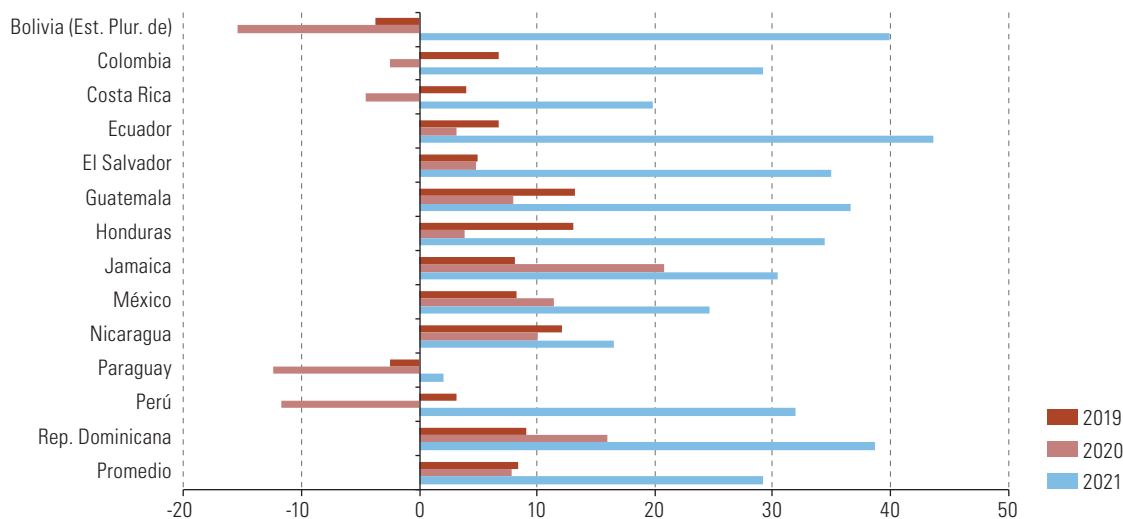
^c Chile y Perú.

Las remesas de migrantes crecen casi un 30% en lo que va de 2021 y continúan siendo una fuente de recursos externos muy importante para los países de la región, en particular para Centroamérica, México y algunos países del Caribe

Luego de haber aumentado un 8% en 2020, las remesas hacia la región han aumentado casi un 30% en lo que va de 2021. Es una tendencia generalizada a nivel de países, pues en prácticamente todos los principales receptores de la región los flujos están aumentando a tasas de dos dígitos (véase el gráfico III.4).

Gráfico III.4

América Latina y el Caribe (países seleccionados): variación interanual de los ingresos por remesas de emigrados, 2019-2021^a
(En porcentajes)



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

^a Las cifras de 2021 corresponden al período comprendido entre enero y noviembre en el caso de El Salvador, Guatemala y la República Dominicana; entre enero y octubre en el caso de Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Honduras, Jamaica, México y el Paraguay; entre enero y septiembre en el caso de Nicaragua y el Perú, y entre enero y junio en el caso de Costa Rica y el Ecuador.

El dinamismo evidenciado por las remesas se vincula a la recuperación económica en los países de origen. También se vincula, en parte, al hecho de que los migrantes se habrían beneficiado de los programas de estímulo y protección de empleo implementados en las economías emisoras (principalmente en los Estados Unidos y España) (Banco Mundial, 2020). Además, parte de los migrantes están empleados en puestos de trabajos asociados a servicios esenciales, lo que les permitió mantener el empleo durante los confinamientos de 2020. Por ejemplo, al mes de septiembre de 2021, el desempleo entre los migrantes mexicanos en los Estados Unidos era del 4,1%, por debajo del desempleo promedio y del nivel de desempleo previo a la pandemia (BBVA Research, 2021).

Con esto, el superávit de la balanza de transferencias de América Latina alcanzará el 2,5% del PIB (2,4% en 2020), debido en cierta medida a este importante aumento de las remesas de migrantes hacia la región, la principal partida de esta cuenta.

El déficit de la balanza de servicios empeora en 2021, influido principalmente por un deterioro de la cuenta de servicios de transporte y otros servicios, cuyas importaciones aumentan en línea con el aumento de importaciones de bienes

El déficit de la balanza de servicios aumentará en 2021 al -1,2% del PIB (de un -1,0% en 2020). Esto se debe principalmente a un deterioro de la cuenta de servicios de transporte y otros servicios cuyas importaciones (en parte asociadas a importaciones de bienes) aumentan en línea con estas. En el caso de los servicios de transporte, el deterioro obedece, además, a los altos pagos de fletes internacionales ligados a la recuperación de la demanda mundial de bienes y los cuellos de botella logísticos. Por su parte, la cuenta de servicios de viajes exhibe cierta recuperación en lo que va del año, influida por la recuperación del turismo receptor en algunas economías de la región a medida que han ido disminuyendo las restricciones a los viajes internacionales.

El déficit de la balanza de rentas aumentará en 2021 debido principalmente al incremento de las utilidades de las empresas de inversión extranjera, en un contexto de aumento de los precios de los productos básicos

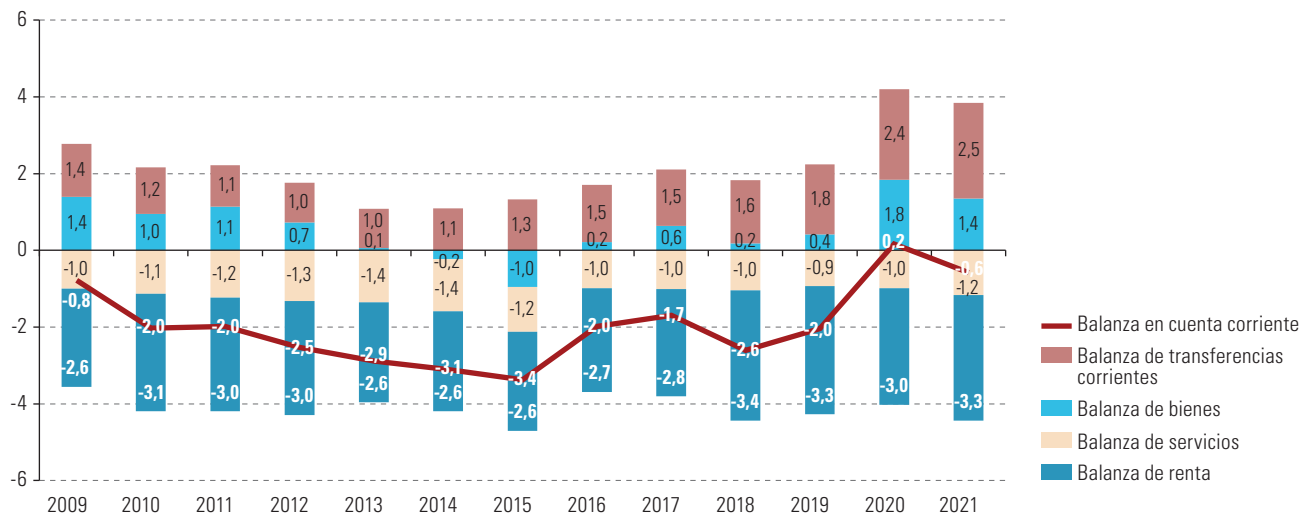
El déficit de la cuenta de rentas de la región aumentará de un 3,0% del PIB en 2020 a un 3,3% del PIB en 2021. El marcado incremento de los precios de los productos básicos aumenta las utilidades de las empresas vinculadas con la inversión extranjera, lo que entraña un aumento de la proporción de utilidades que estas remiten a sus matrices en el exterior.

Como resultado de las tendencias anteriores, después de exhibir un pequeño superávit en 2020, la cuenta corriente de la balanza de pagos se tornará nuevamente deficitaria en 2021, siendo la cuenta de transferencias corrientes la única cuyo saldo superavitario mejora

En 2021, se prevé que el déficit de la cuenta corriente de América Latina alcance un 0,6% del PIB, después de haber exhibido en 2020 un pequeño superávit del 0,2% del PIB (algo que no se veía desde 2007) (véase el gráfico III.5).

Gráfico III.5

América Latina (19 países): cuenta corriente de la balanza de pagos, según componentes, 2009-2021^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 2021 son proyecciones.

Los flujos financieros totales hacia América Latina y el Caribe continúan en una senda de recuperación y los países de la región siguen teniendo acceso a los mercados financieros internacionales

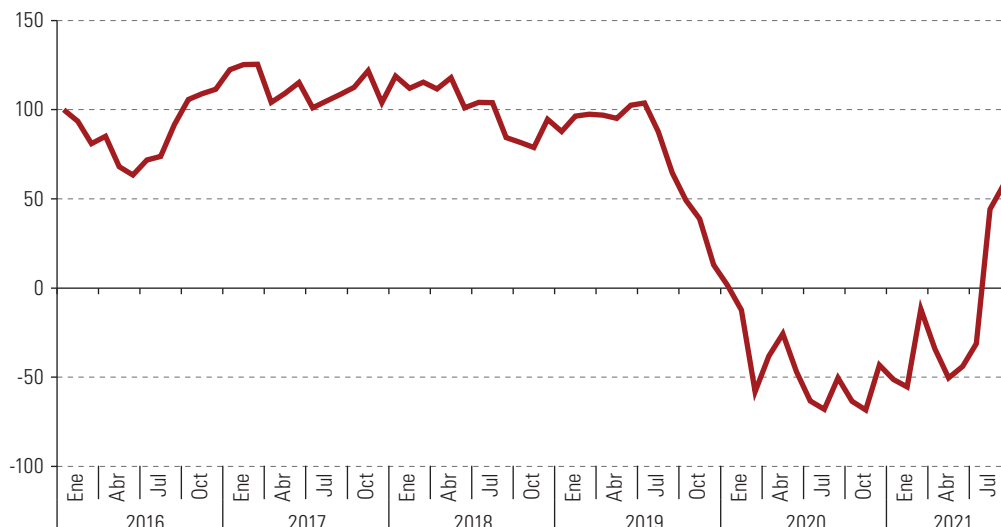
Por un lado, en términos de los flujos de inversión directa, en el primer semestre de este año se observa que el aumento en los flujos de entrada de inversión extranjera directa proveniente de no residentes se vio compensado con creces por el aumento de las salidas de inversión extranjera de las empresas latinoamericanas en el exterior, con lo cual la inversión directa neta, aunque positiva, muestra una tendencia a la baja.

Por otro lado, los flujos financieros restantes, es decir, la inversión de cartera y la partida de otra inversión, han continuado recuperándose en lo que va de 2021 (hasta el segundo trimestre), siguiendo un patrón similar al de otros mercados emergentes. En el tercer trimestre del año, según el indicador adelantado de flujos financieros elaborado por la CEPAL, los flujos continuaron en su senda de recuperación (véase el gráfico III.6)¹. Ello también es coherente con la evolución que han tenido las emisiones de los países de la región en los mercados internacionales, como se verá más adelante.

¹ El indicador indirecto (*proxy*) de flujos financieros permite estimar la dinámica de los flujos financieros sin inversión directa (aunque no su nivel), a partir de información de alta frecuencia, antes de la publicación del dato oficial de balanza de pagos, que normalmente se conoce con varios meses de rezago. Véase una descripción de la metodología en Carvallo y otros (2019).

Gráfico III.6

América Latina (13 países): indicador indirecto (*proxy*) de los flujos financieros netos, enero de 2016 a septiembre de 2021 (Índice, enero de 2016 = 100)



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

Nota: Los países incluidos son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Sin embargo, la recuperación de los flujos financieros ha estado acompañada de un deterioro de la calificación crediticia en varios países de la región y de un leve aumento del riesgo soberano

La calidad crediticia de los países de América Latina y el Caribe continuó en una senda de deterioro en los últimos meses. Las rebajas de calificación han superado en número las mejoras durante ocho años consecutivos, y el desequilibrio empeoró de manera significativa en 2020 (CEPAL, 2021b). La pandemia supuso grandes aumentos en los coeficientes de endeudamiento de los países, que recurrieron a emisiones de deuda pública para cubrir los gastos de mitigación de sus efectos. Así, durante 2021 ha habido 12 acciones de rebaja de la calificación crediticia (dos aplicadas a las Bahamas, una a Chile, dos a Colombia, una a El Salvador, dos a Panamá, dos al Perú, una a Suriname y una a Trinidad y Tabago), así como revisiones de perspectiva a la baja respecto de casi todos los países de la región, mientras que solo se ha observado una mejora (véase cuadro III.1)². La situación de cara al futuro puede presentarse más compleja en términos de condiciones de financiamiento, en vista de que varias de las principales economías de la región están bajo una perspectiva negativa por parte de una o varias agencias crediticias.

² En la región son cinco los países que cuentan con grado inversor para las tres agencias crediticias: Chile, México, Panamá, Perú y Uruguay. Colombia cuenta con dicha categoría para Moody's, pero su calificación fue rebajada durante 2021 por parte de Standard & Poor's y Fitch, y Trinidad y Tabago solo tiene ese grado en Standard & Poor's. Para que un país se incluya en esta categoría debe tener una calificación crediticia de BBB- o superior (según las agencias Standard & Poor's y Fitch) o de Baa3 o superior (según Moody's).

Cuadro III.1

América Latina y el Caribe: calificación de riesgo de las agencias Moody's, Standard & Poor's y Fitch, 31 de diciembre de 2020 y 31 de diciembre de 2021

	Moody's		Standard & Poor's		Fitch	
	31 de diciembre 2020	31 de diciembre 2021	31 de diciembre 2020	31 de diciembre 2021	31 de diciembre 2020	31 de diciembre 2021
Argentina	Ca	Ca	CCC+	CCC+	CCC	CCC
Bahamas	Ba2	Ba3	BB-	B+		
Barbados	Caa3	Caa3	B-	B-		
Belice	Caa3	Caa3	CCC+	B-		
Bolivia (Estado Plurinacional de)	B2	B2	B+	B+	B	B
Brasil	Ba2	Ba2	BB-	BB-	BB-	BB-
Chile ^a	A1	A1	A+	A	A-	A-
Colombia ^a	Baa2	Baa2	BBB-	BB+	BBB-	BB+
Costa Rica	B2	B2	B	B	B	B
Ecuador	Caa3	Caa3	B-	B-	B-	B-
El Salvador	B3	Caa1	B-	B-	B-	B-1
Guatemala	Ba1	Ba1	BB-	BB-	BB-	BB-
Honduras	B1	B1	BB-	BB-		
Jamaica	B2	B2	B+	B+	B+	B+
México ^a	Baa1	Baa1	BBB	BBB	BBB-	BBB-
Nicaragua	B3	B3	B-	B-	B-	B-
Panamá ^a	Baa1	Baa2	BBB	BBB	BBB	BBB-
Paraguay	Ba1	Ba1	BB	BB	BB+	BB+
Perú ^a	A3	Baa1	BBB+	BBB+	BBB+	BBB
República Dominicana	Ba3	Ba3	BB-	BB-	BB-	BB-
San Vicente y las Granadinas	B3	B3				
Suriname	Caa3	Caa3	SD	SD	C	RD
Trinidad y Tabago ^a	Ba1	Ba2	BBB-	BBB-		
Uruguay ^a	Baa2	Baa2	BBB	BBB	BBB-	BBB-
Venezuela (República Bolivariana de)	C	C				

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

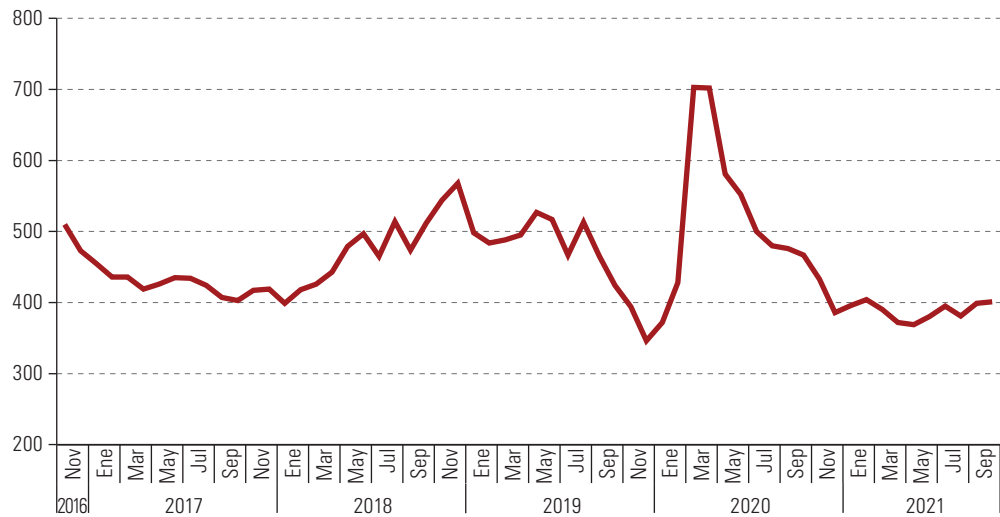
Nota: Las celdas sombreadas indican una calificación a 31 de diciembre de 2021 que es inferior a la que el país tenía a 31 de diciembre de 2020.

^a País que posee grado inversor otorgado por al menos una agencia calificadora de riesgo.

En paralelo a esta tendencia en las calificaciones, el riesgo soberano en la región, medido por el índice de bonos de mercados emergentes global (EMBIG) ha tenido una leve tendencia al alza durante los últimos meses. El EMBIG cerró en octubre de 2021 en 401 puntos básicos, con lo que promedia 389 puntos en lo que va del año. No obstante el alza registrada en los últimos meses, este indicador se ubica en niveles muy inferiores a lo que se registraba durante gran parte de 2018 y 2019. Sobre todo, está por debajo del promedio de 2020, que llegó a los 507 puntos debido al alza pronunciada que se registró en los primeros meses de la pandemia (véase el gráfico III.7). A nivel de países, resulta llamativo que, salvo el Estado Plurinacional de Bolivia, todos hayan incrementado su riesgo soberano en el trimestre que comprende los meses de agosto a octubre de 2021. De hecho, la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, el Paraguay y Venezuela (República Bolivariana de) registran los mayores niveles del año en octubre. El Uruguay es el país con menor nivel de riesgo soberano, con 138 puntos básicos.

Gráfico III.7

América Latina: índice de riesgo soberano medido por el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), noviembre de 2016 a octubre de 2021
(En puntos básicos)



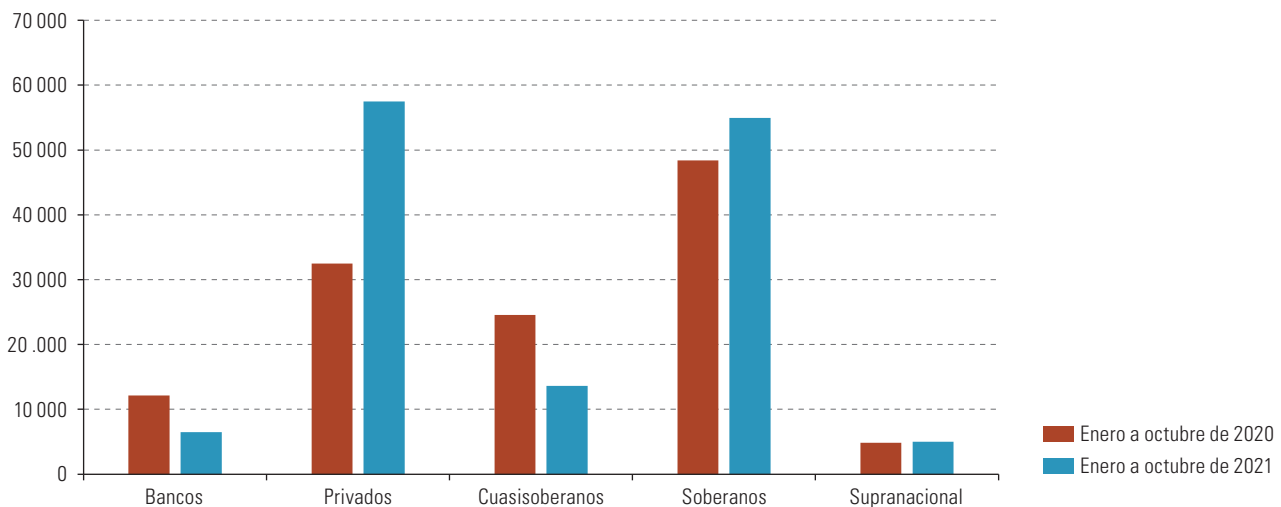
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de J.P. Morgan.

Las emisiones de deuda en los mercados internacionales siguen creciendo, aunque ahora con mayor protagonismo de las empresas privadas, mientras que las emisiones soberanas han mostrado un crecimiento menor

Durante los diez primeros meses de 2021, las emisiones totales de deuda totalizaron 137.513 millones de dólares, lo que representa un alza del 12,3% respecto a igual período del año anterior (véase el gráfico III.8).

Gráfico III.8

América Latina: emisiones totales de deuda en mercados internacionales, por sector, enero a octubre de 2020 y enero a octubre de 2021
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance Bonds Database y de Dealogic.

Los principales sectores corresponden a la deuda soberana y la deuda corporativa no bancaria, con un 42% y un 40% del total emitido, respectivamente, seguidos de las emisiones de entidades cuasisoberanas, bancarias y supranacionales, pero a niveles mucho menores. Por otro lado, se observa una tendencia a una mayor vinculación de las emisiones de deuda hacia el financiamiento de proyectos sostenibles. En lo que va de 2021, un 29% de las emisiones correspondía a emisiones verdes o sostenibles, mientras que en 2020 solo un 8% se encontraba en dicha categoría, y entre 2017 y 2020, apenas un 4%.

Las emisiones del sector privado no bancario totalizaron 57.474 millones de dólares entre enero y octubre de 2021. Han aumentado un 77% en lo que va de 2021, debido a la baja base de comparación de 2020, cuando las empresas se mostraban cautas en sus planes de inversión, dada la incertidumbre provocada por la pandemia. Las empresas del Brasil y México son las que más participan en los mercados internacionales de deuda, con un 70% del total emitido por este sector durante el período objeto de análisis. A la fecha, un 34% de las emisiones de este sector están vinculadas a sectores sociales o verdes, o bien están sujetas al cumplimiento de metas relacionadas con la sostenibilidad.

El sector de las emisiones de entidades cuasisoberanas experimentó una caída del 44%, por un monto de 13.636 millones de dólares, un 10% del total. Las emisiones de bancos caen un 47%, en tanto que las de carácter supranacional, que representan un 4% del total, crecen un 3%.

Por último, las emisiones soberanas totalizan 54.968 millones de dólares entre enero y octubre de 2021, en distintas operaciones realizadas por solo diez países de América Latina y el Caribe. Dichas emisiones crecen un 14%, después de que el año anterior tuvieran un alto dinamismo, en un contexto en el que los gobiernos buscaban fuentes de financiamiento para sus planes de mitigación de la pandemia (véase el gráfico III.8).

Un 84% del total emitido corresponde a bonos de países que cuentan con grado inversor otorgado por agencias calificadoras de riesgo. Las principales emisiones provienen de Chile, México y el Perú, con un 61% del total de emisiones soberanas. Junto con importantes operaciones realizadas durante el primer semestre de este año, que se analizan en CEPAL (2021a), siguen resaltando las emisiones de deuda que buscan financiar proyectos vinculados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. Entre ellas, hay varias hechas por Chile en julio y septiembre, por 5.800 y 2.100 millones de dólares (respectivamente); México, también en julio, por casi 1.500 millones de dólares, y el Perú, que en octubre realizó por primera vez una emisión de este tipo (véase el cuadro III.2). También están las emisiones de deuda realizadas por Colombia y Guatemala, con la finalidad de obtener recursos para financiar sus respectivos presupuestos.

Cuadro III.2

América Latina y el Caribe: emisiones de deuda soberana, enero a octubre de 2021

Fecha	País	Monto (en millones de dólares)	Tasa de interés (en porcentajes)	Sobredemanda (en número de veces) ^a
4 de enero de 2021	México	3 000	3,75	3,33
12 de enero de 2021	Colombia ^b	2 840	3,47	-
13 de enero de 2021	República Dominicana ^b	2 500	4,98	4,00
14 de enero de 2021	México ^b	2 176	1,75	3,78
20 de enero de 2021	Chile ^b	4 250	2,08	-
20 de enero de 2021	Panamá ^b	2 450	3,04	-
20 de enero de 2021	Paraguay ^b	825	3,47	6,00
3 de marzo de 2021	Perú ^b	5 000	2,76	2,50

Cuadro III.2 (conclusión)

Fecha	País	Monto (en millones de dólares)	Tasa de interés (en porcentajes)	Sobredemanda (en número de veces) ^a
31 de marzo de 2021	Chile ^b	1 500	3,50	2,30
6 de abril de 2021	México ^b	2 500	4,28	5,00
19 de abril de 2021	Colombia ^b	3 000	3,54	3,40
4 de mayo de 2021	Chile ^b	2 000	3,00	3,20
13 de mayo de 2021	Uruguay ^b	1 250	6,70	2,48
8 de junio de 2021	República Dominicana ^b	2 053	8,44	-
23 de junio de 2021	Panamá ^b	2 000	3,79	-
29 de junio de 2021	Brasil ^b	2 250	4,08	
22 de julio	Chile ^b	2 062	0,6	2,6
22 de julio	Chile ^b	3 750	2,8	2,4
6 de julio	México	1 483	2,3	2,6
14 de septiembre	Chile	1 000	3,3	5,0
14 de septiembre	Chile	1 083	0,6	4,1
30 de septiembre	Guatemala	1 000	4,2	6,4
14 de octubre	Colombia	1 000	5,2	4,2
28 de octubre	Perú	4 000	3,3	2,5

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

^a La sobredemanda corresponde al número de veces en que el monto demandado excede el monto ofrecido en la emisión.

^b Emisión hecha en varios tramos.

Bibliografía

- Banco Mundial (2020), "COVID-19: los flujos de remesas se reducirán un 14 % en 2021", *Comunicado de Prensa*, 29 de octubre [en línea] <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/10/29/covid-19-remittance-flows-to-shrink-14-by-2021>.
- BBVA Research (2021), "México | Aumentan remesas (+23.3%) debido a bajo desempleo de migrantes mexicanos (4.1%)", 1 de noviembre [en línea] <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/mexico-aumentan-remesas-233-debido-a-bajo-desempleo-de-migrantes-mexicanos-41/?cid=eml:oem:oth:—50276—::lnkpubl:::20211101::oth:instant>.
- Carvallo, P. y otros (2019) "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).
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2021a), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1), Santiago.
- (2021b), *Capital flows to Latin America and the Caribbean: first four months of 2021* (LC/WAS/TS.2021/5), Santiago.

La actividad económica

Tras una fuerte recuperación en el segundo trimestre de 2021, la actividad económica se desacelera antes de lo esperado, lo que impide recuperar el nivel previo a la crisis de 2020

A partir del tercer trimestre los indicadores de actividad de los principales sectores muestran caídas y estancamientos

Las exportaciones y la formación bruta de capital fijo se suman al consumo en la recuperación del segundo trimestre, y el consumo privado es el principal determinante del crecimiento del PIB

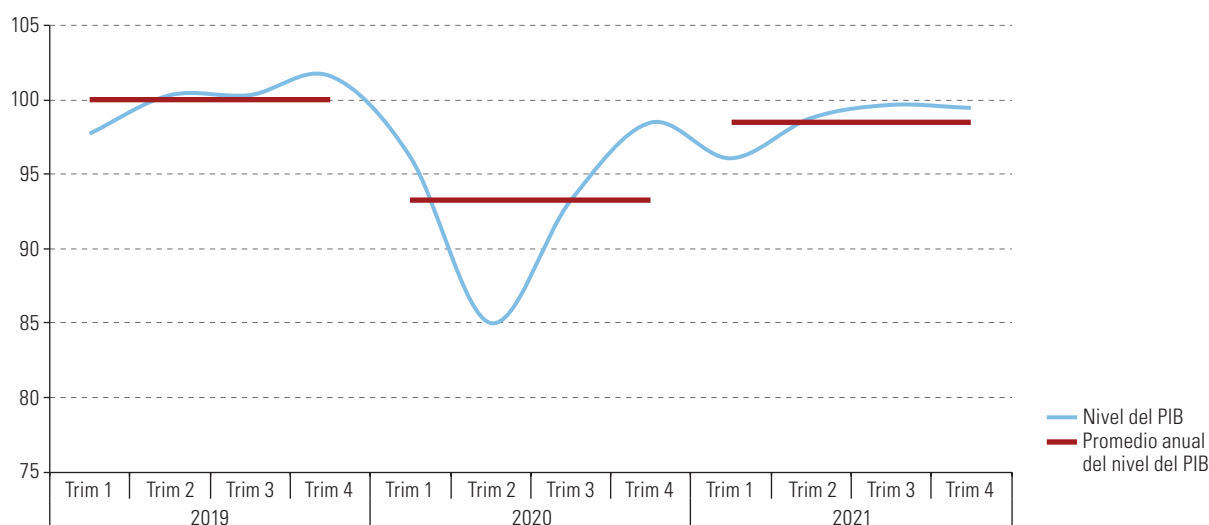
El crecimiento del 16% del PIB en el segundo trimestre es resultado del efecto rebote de todos los sectores que fueron muy castigados por las restricciones sanitarias: construcción, comercio, manufactura y, en menor medida, transporte y comunicaciones

Tras una fuerte recuperación en el segundo trimestre de 2021, la actividad económica se desacelera antes de lo esperado, lo que impide recuperar el nivel previo a la crisis de 2020

La flexibilización gradual de las medidas de contención de la pandemia a partir de 2021 permitió que la actividad económica cobrara un mayor dinamismo durante el segundo trimestre del año. Ello se tradujo en un crecimiento del PIB en este trimestre del 16,1% interanual, tras el retroceso del 0,12% en el primer trimestre. Este dinamismo de la actividad, que fue notablemente más pronunciado de lo que se anticipaba para el promedio de la región, no permite, sin embargo, recuperar el nivel de actividad previo a la crisis debido a que la desaceleración en el segundo semestre del año fue mayor a la esperada (véase el gráfico IV.1).

Gráfico IV.1

América Latina: nivel del PIB, 2019-2021
(Índice: 2019 = 100)

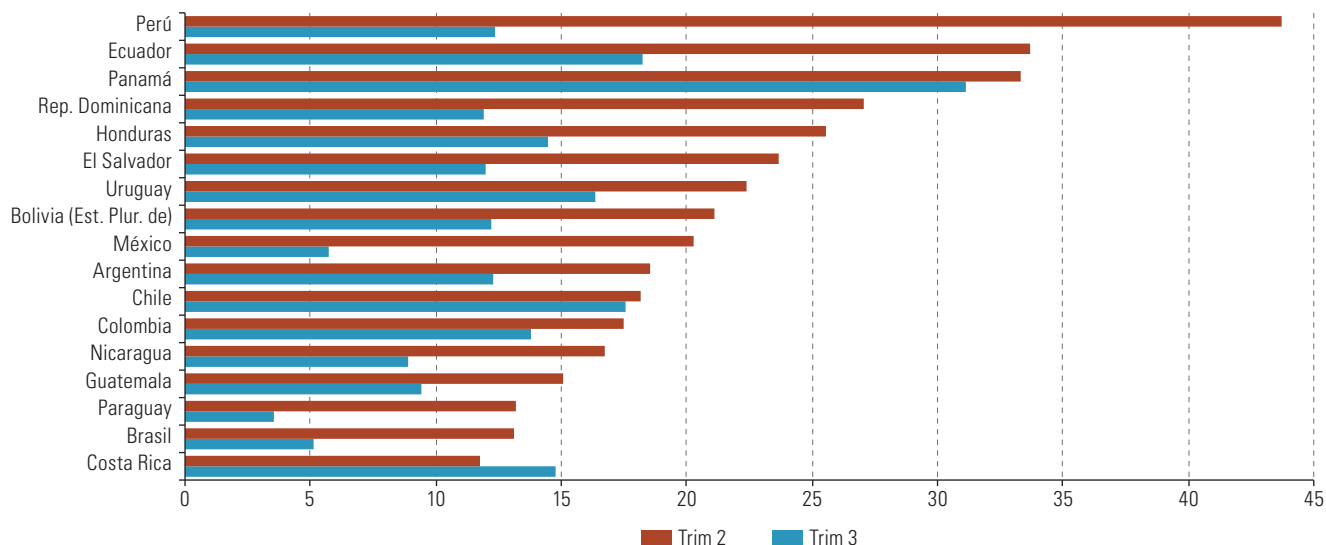


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El crecimiento del PIB en el segundo trimestre se sustentó en la fortaleza de la demanda interna y, particularmente, del consumo privado, que habría registrado un incremento interanual muy elevado, del 16,9%. En el tercer trimestre del año, la actividad económica habría mantenido, de acuerdo con los indicadores de actividad disponibles, un escaso dinamismo (véase el gráfico IV.2), pese a un contexto en el que continuó el proceso de relajación de las restricciones impuestas a causa de la pandemia.

Gráfico IV.2

América Latina (17 países): tasas de crecimiento interanual del PIB, segundo y tercer trimestre de 2021
(En porcentajes, basado en dólares constantes de 2010)



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

A partir del tercer trimestre los indicadores de actividad de los principales sectores muestran caídas y estancamientos

La información disponible muestra una marcada desaceleración de la producción en las principales ramas de actividad en el tercer trimestre respecto del segundo. En particular, la mayoría de los indicadores de actividad de la industria manufacturera, la construcción y el comercio exhiben caídas y estancamientos en sus índices (véase el gráfico IV.3).

Gráfico IV.3

América Latina (6 países): indicadores de actividad de la industria manufacturera, la construcción y el comercio, enero de 2020 a septiembre de 2021
(Índice: enero de 2019=100)

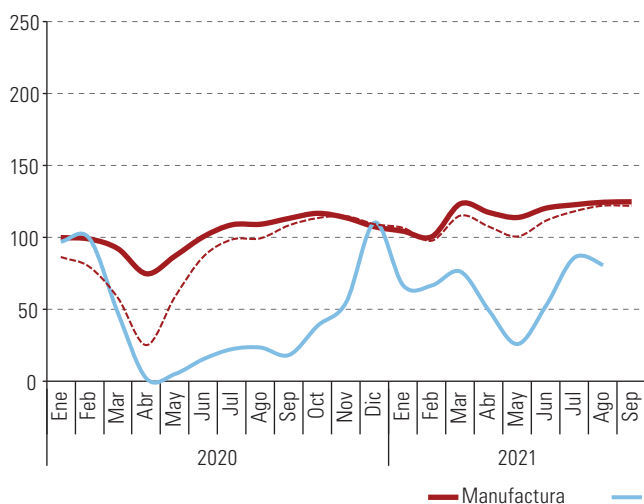
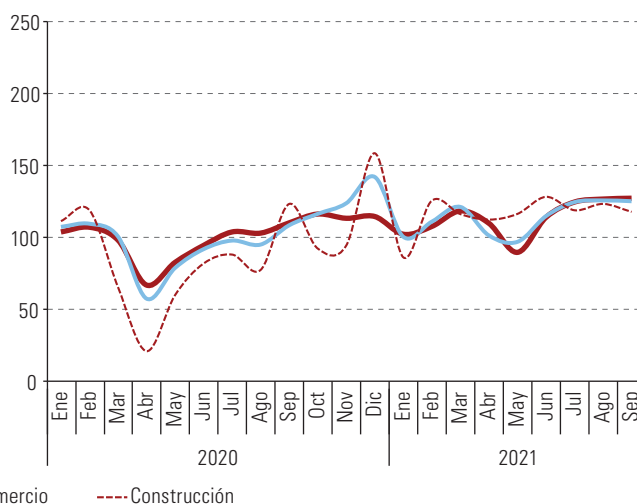
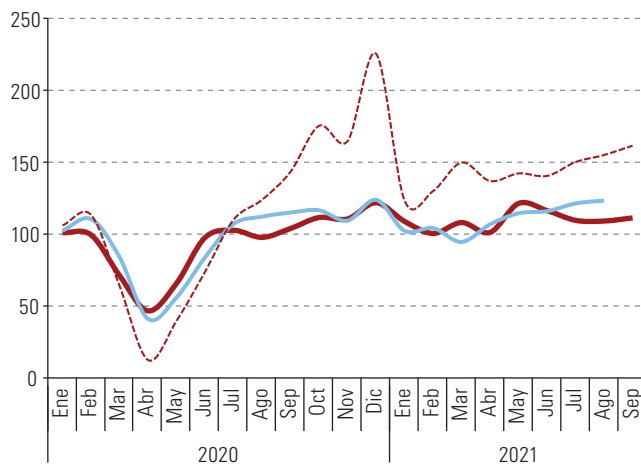
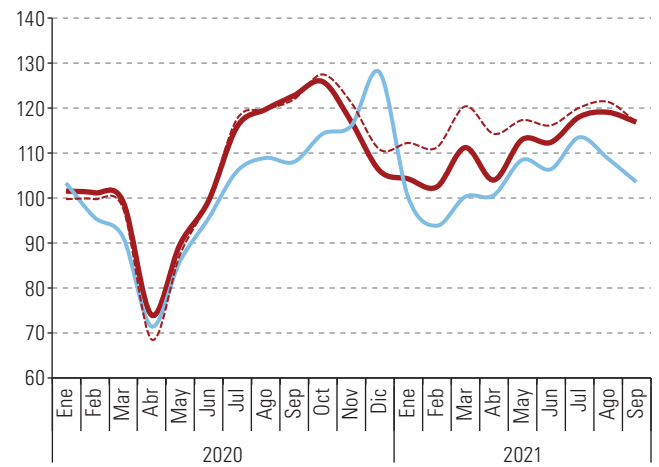
A. Argentina**B. Colombia**

Gráfico IV.3 (conclusión)

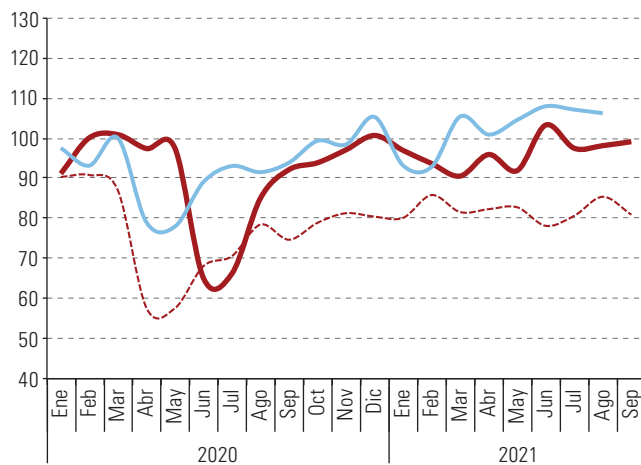
C. Perú



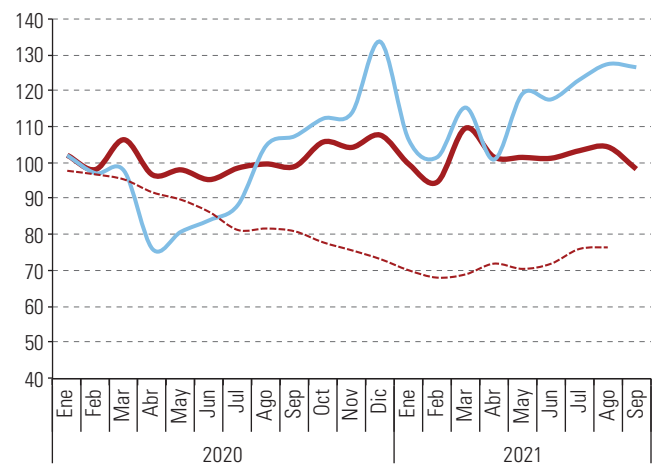
D. Brasil



E. México



F. Chile



— Manufactura — Comercio - - - Construcción

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

Las exportaciones y la formación bruta de capital fijo se suman al consumo en la recuperación del segundo trimestre, y el consumo privado es el principal determinante del crecimiento del PIB

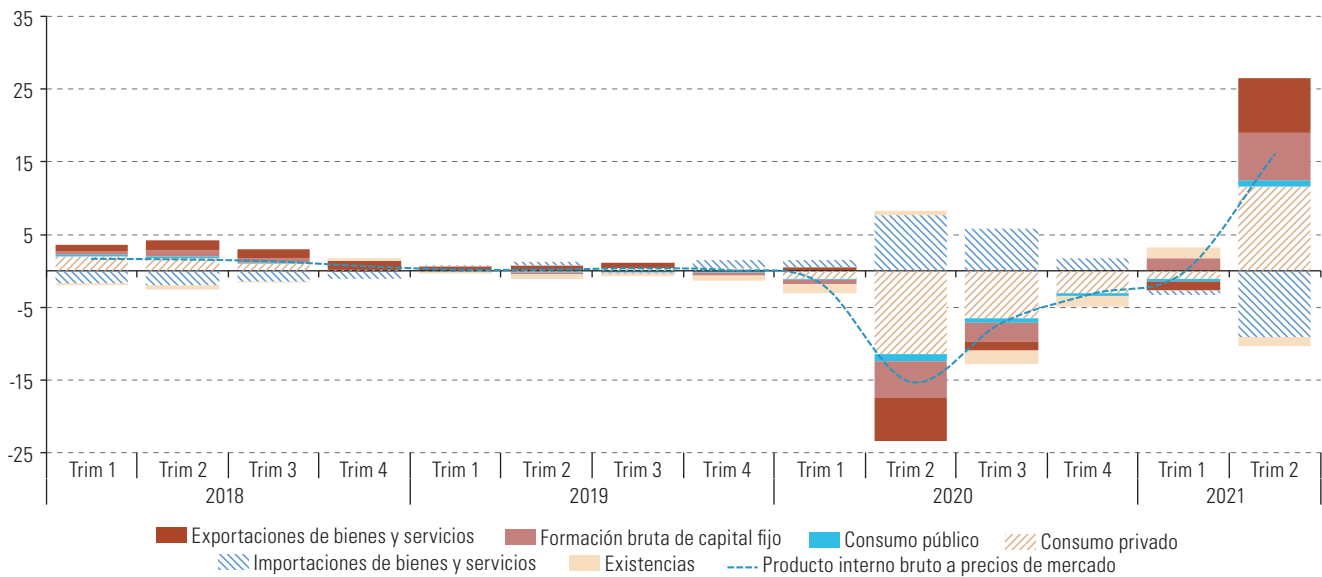
Por componentes de la demanda, el avance del PIB en el segundo trimestre se sustentó en el gasto interno. El consumo privado constituyó un motor fundamental del crecimiento al contribuir alrededor de la mitad del crecimiento del segundo trimestre. Asimismo, se observa un repunte de la inversión, en un contexto de recuperación de la demanda y mayor nivel de actividad de la construcción. Por su parte, el sector externo neto presenta una contribución negativa al crecimiento del producto, que vendría más asociada al mayor ritmo de recuperación de las importaciones que al positivo incremento de la demanda externa.

Para el tercer trimestre, el bajo incremento del nivel de actividad descansará principalmente en la demanda interna, aunque se prevé que el sector externo también haga una contribución positiva al crecimiento del PIB. Tras los fuertes aumentos del

segundo trimestre de 2021, todos los componentes de la demanda interna se desaceleran (véanse los gráficos IV.4 y IV.5). El consumo privado se desacelerará significativamente en la parte final del año como consecuencia del impacto del actual repunte inflacionario en los ingresos de los hogares y el retiro de las medidas de apoyo a estos. A ello se suma la lenta recuperación del mercado de trabajo, donde no se han recuperado las tasas de participación. Como consecuencia, el ingreso de los hogares se mantiene por debajo de los niveles previos a la crisis.

Gráfico IV.4

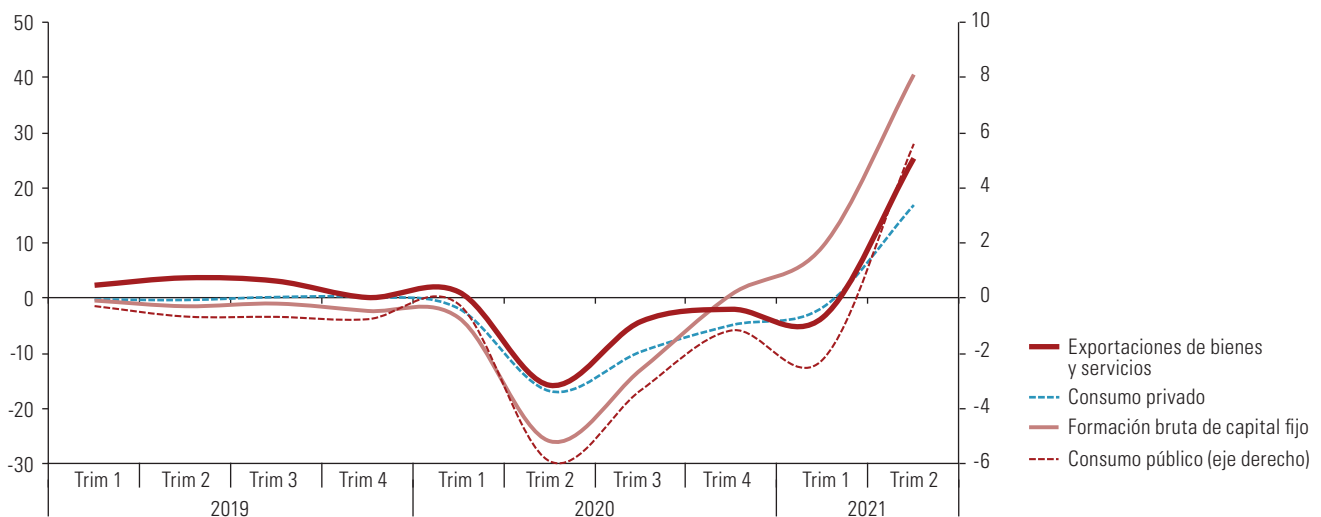
América Latina: tasa de variación del PIB y contribución de los componentes de la demanda agregada al crecimiento, primer trimestre de 2018 a segundo trimestre de 2021
(En porcentajes)



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

Gráfico IV.5

América Latina: tasa de variación del consumo privado, el consumo público, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021
(En porcentajes)



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

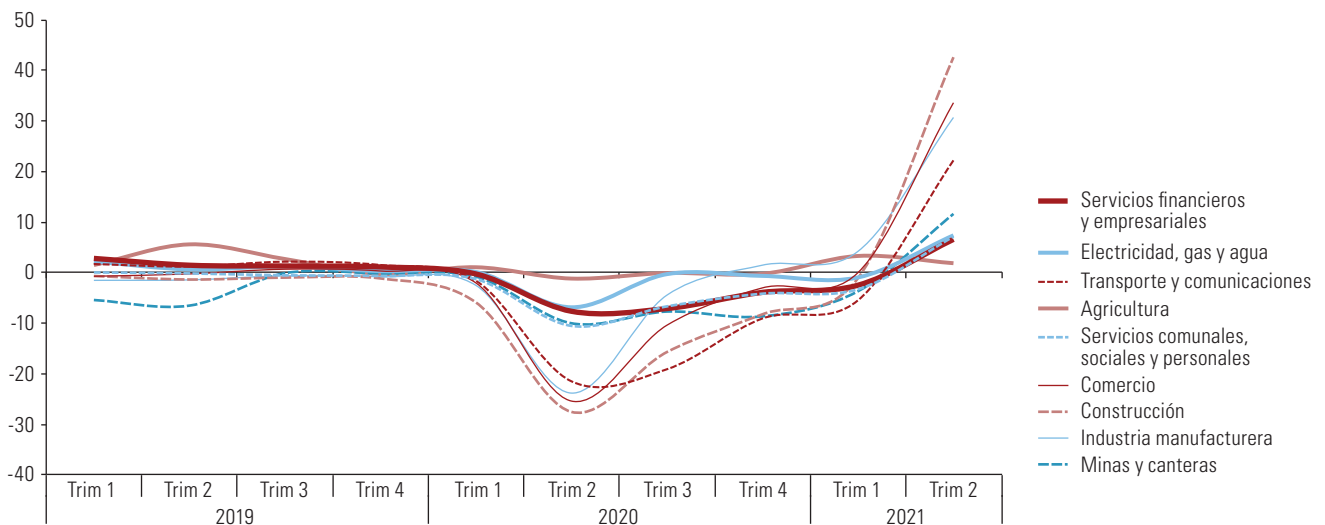
El crecimiento del 16% del PIB en el segundo trimestre es resultado del efecto rebote de todos los sectores que fueron muy castigados por las restricciones sanitarias: construcción, comercio, manufactura y, en menor medida, transporte y comunicaciones

Desde la perspectiva del origen, la expansión de la actividad económica estuvo liderada por la recuperación de los sectores de actividad económica más castigados por la pandemia. En todos ellos —construcción, comercio, manufactura y transporte y comunicaciones— se observó un alza generalizada de actividad. De igual forma, el resto de los sectores de actividad económica registraron recuperaciones durante el segundo trimestre (véase el gráfico IV.6).

Gráfico IV.6

América Latina: tasa de variación del valor agregado por sector de actividad económica, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021

(En porcentajes)



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

Se produjo un aumento generalizado de la actividad debido, en gran parte, a la baja base de comparación, asociada a la pandemia, respecto del mismo trimestre de 2019. La mayor movilidad de las personas y las menores restricciones favorecieron las diversas actividades. El avance de la actividad económica fue comparativamente más marcado en el sector de los servicios cuyo nivel se encuentra todavía más alejado del anterior a la pandemia. Destaca, en particular, la mejora observada en las actividades de comercio y hoteles y restaurantes, impulsada fundamentalmente por la recuperación de la demanda. En cambio, la recuperación de otras actividades relacionadas con el turismo sigue retrasada, dado que, por una parte, todavía hay algunas restricciones a los movimientos internacionales de personas, y, por la otra, se mantiene el control de aforos. Estas limitaciones no han impedido que avanzara la recuperación paulatina del turismo, aunque el sector aún se encuentra muy por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Además, la lenta evolución en la distribución de insumos de producción a nivel mundial ha sido menos favorable para algunos sectores cuya actividad se ha visto afectada. Estas dificultades en los suministros suponen un riesgo que podría transformarse en un obstáculo adicional en la producción de determinados sectores de actividad.

Los precios internos

Luego de haber alcanzado niveles de inflación históricamente bajos durante 2020, las economías de América Latina y el Caribe han experimentado un incremento de la tasa de inflación en 2021, situación que, aunada a la tendencia a la depreciación de las monedas de los países de la región, crea un dilema para los gestores de política, pues se da en un momento en que la región no logra cambiar la tendencia de bajo crecimiento

Todos los componentes han mostrado una aceleración de la inflación durante los primeros nueve meses de 2021, pero el mayor incremento lo registraron la inflación subyacente y los servicios

La conjunción de factores externos e internos ha impulsado un alza en la inflación de las economías de la región

Bibliografía

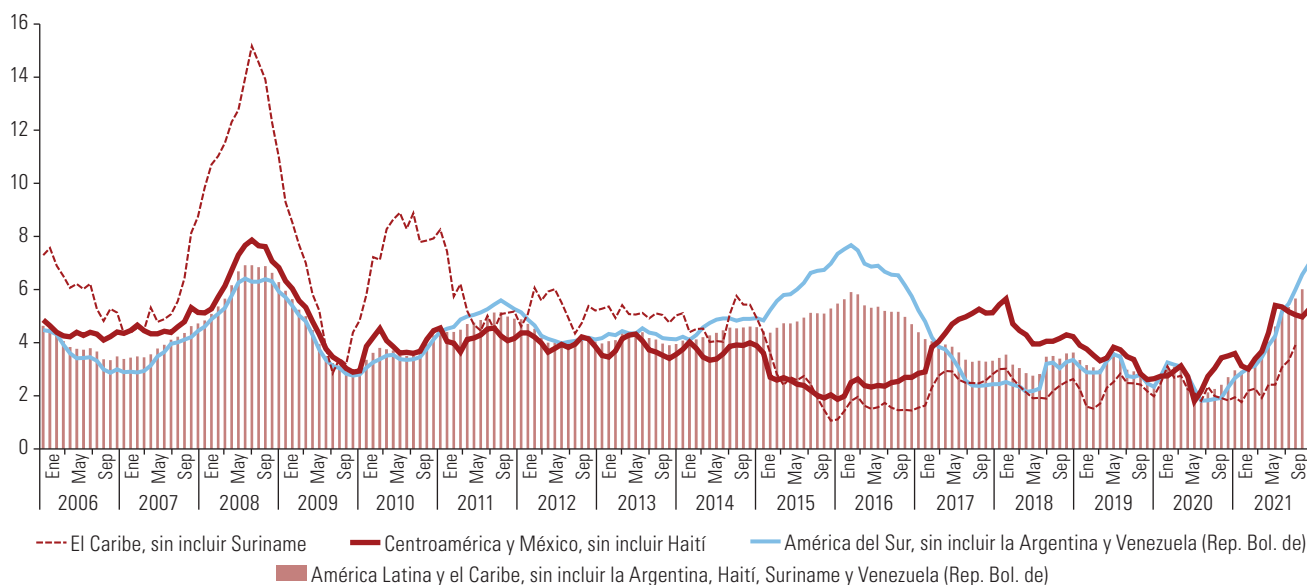
Luego de haber alcanzado niveles de inflación históricamente bajos durante 2020, las economías de América Latina y el Caribe han experimentado un incremento de la tasa de inflación en 2021, situación que, aunada a la tendencia a la depreciación de las monedas de los países de la región, crea un dilema para los gestores de política, pues se da en un momento en que la región no logra cambiar la tendencia de bajo crecimiento

La marcada caída de la demanda agregada en la región durante el primer semestre de 2020 provocó una trayectoria descendente en la inflación regional. El valor registrado en mayo de ese año (1,9%), ha sido el menor observado en la tasa de inflación regional en la última década. Al cierre de 2020, la inflación en la región se mantuvo en niveles históricamente bajos (3,0%). Sin embargo, desde el segundo semestre de 2020, la inflación regional se ha incrementado, poniendo a la región en una situación coyuntural muy compleja. A los problemas estructurales anteriores a la pandemia, pero que se han agudizado por esta, relacionados con el bajo crecimiento, la escasa capacidad para crear empleos, los altos niveles de informalidad y de pobreza y los elevados niveles de desigualdad, se suman un aumento de los niveles de inflación y una elevada volatilidad cambiaria.

En el gráfico V.1 se observa que la inflación regional se ha venido incrementando desde junio de 2020. A septiembre de 2021, la tasa de inflación regional era del 6,4%, el mayor nivel desde octubre de 2008 en el marco de la crisis financiera mundial, cuando esta tasa llegó al 6,9%¹.

Gráfico V.1

América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, promedio ponderado, enero de 2006 a septiembre de 2021
(En porcentajes)



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

¹ Se excluyen la Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de) de los promedios regionales y subregionales por presentar constantemente niveles de inflación muy superiores al resto de las economías de la región. Si se tuvieran en cuenta esos datos, se vería afectada la representatividad de la dinámica descrita por la inflación a nivel regional.

Si bien el alza de la inflación se ha presentado en todas las subregiones, la inflación más elevada se registra en las economías de América del Sur, donde a septiembre de 2021 alcanzó el 7,0%, un aumento de 3,9 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2020, y de 4,6 puntos porcentuales con respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte, las economías de la subregión conformada por Centroamérica y México registraron una inflación del 5,3%, lo que supone un aumento de 2,2 puntos porcentuales con respecto a diciembre y de 1,7 puntos porcentuales con respecto a septiembre de 2020. En el caso de las economías del Caribe de habla inglesa, la inflación a septiembre se estima en un 4,2%, lo que supone un aumento de 2,0 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2020. Un elemento que vale la pena destacar es que, pese al alza observada en la inflación en el último año, solo la subregión compuesta por las economías de América del Sur supera los niveles de inflación durante la crisis financiera mundial en octubre de 2008.

En el cuadro V.1 se muestra cómo la inflación aumentó en 30 economías de América Latina y el Caribe respecto a las tasas observadas en igual período de 2020. En nueve casos (Argentina, Brasil, Cuba, El Salvador, Guyana, Paraguay, Panamá, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de)) los incrementos excedieron cuatro puntos porcentuales. Solo en tres economías (Guatemala, Haití y Uruguay) la tasa de inflación disminuyó entre septiembre de 2020 y septiembre de 2021. En los casos de países con inflación crónica, y por tanto no incluidos en los promedios regionales y subregionales (Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de)), destaca el aumento de la inflación en la Argentina, en los primeros nueve meses de 2021, que pasó de un 35,2% en septiembre de 2020 a un 51,7% en septiembre de 2021. También cabe destacar los casos de Suriname, que pasó de una inflación del 45,1% en septiembre de 2020 a una del 59,8% en agosto de 2021, y el de la República Bolivariana de Venezuela, donde la inflación pasó del 1.813,1% al 1.946,0% en el mismo período. En Haití, la inflación descendió en este período, al pasar del 25,1% en septiembre de 2020 al 12,1% en julio de 2021.

Cuadro V.1

América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, diciembre de 2019 a septiembre de 2021^{ab}

(En porcentajes)

	Diciembre de 2019	Diciembre de 2020	Septiembre de 2020	Septiembre de 2021
América Latina y el Caribe (no incluye países con inflación crónica)	3,1	3,0	2,7	6,4
América del Sur (no incluye países con inflación crónica)	3,3	3,0	2,3	7,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,5	0,7	0,5	1,0
Brasil	4,3	4,5	3,1	10,2
Chile	3,0	3,0	3,1	5,3
Colombia	3,8	1,6	2,0	4,5
Ecuador	-0,1	-0,9	-0,9	1,1
Paraguay	2,8	2,2	1,6	6,4
Perú	1,9	2,0	1,8	5,2
Uruguay	8,8	9,4	9,9	7,4
Centroamérica y México (no incluye países con inflación crónica)	2,7	2,7	3,5	5,3
Costa Rica	1,5	0,9	0,3	2,1
Cuba ^c	-1,3	18,5	10,1	72,5
El Salvador ^c	0,0	-0,1	-0,4	4,3
Guatemala	3,4	4,8	5,0	3,7
Honduras	4,1	4,0	3,4	4,6
México	2,8	3,2	4,0	6,0
Nicaragua ^c	6,5	2,6	2,8	5,0
Panamá ^c	-0,1	-1,6	-1,9	2,4
República Dominicana ^c	3,7	5,6	5,0	7,9

Cuadro V.1 (conclusión)

	Diciembre de 2019	Diciembre de 2020	Septiembre de 2020	Septiembre de 2021
El Caribe	3,4	2,2	1,8	4,2
Antigua y Barbuda ^c	0,7	2,8	0,8	1,1
Bahamas ^d	1,4	1,2	-0,7	2,7
Barbados ^e	7,2	1,3	0,6	2,9
Belice ^c	0,2	0,4	0,3	3,9
Dominica ^e	0,1	-0,7	-0,8	0,6
Granada ^e	0,1	-0,8	-1,2	1,5
Guyana ^f	2,1	1,3	0,8	7,2
Jamaica ^c	6,2	4,5	4,2	6,0
Saint Kitts y Nevis ^e	-0,8	-1,2	-0,7	1,9
San Vicente y las Granadinas ^e	0,5	-1,0	-1,2	1,9
Santa Lucía ^e	-0,7	-0,4	0,0	2,5
Trinidad y Tabago ^f	0,4	0,8	0,7	2,2
Argentina	52,9	34,1	35,2	51,7
Haití ^f	20,8	19,2	25,2	12,1
Suriname ^c	4,2	60,7	45,1	59,8
Venezuela (República Bolivariana de)	9 585,5	2 959,8	1 813,1	1 946,0

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

^a Promedios regionales y subregionales ponderados por el tamaño de la población.

^b En los promedios regionales y subregionales no se incluyen los datos de economías con inflación crónica: Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

^c Datos a agosto de 2021.

^d Datos a abril de 2021.

^e Datos a junio de 2021.

^f Datos a julio de 2021.

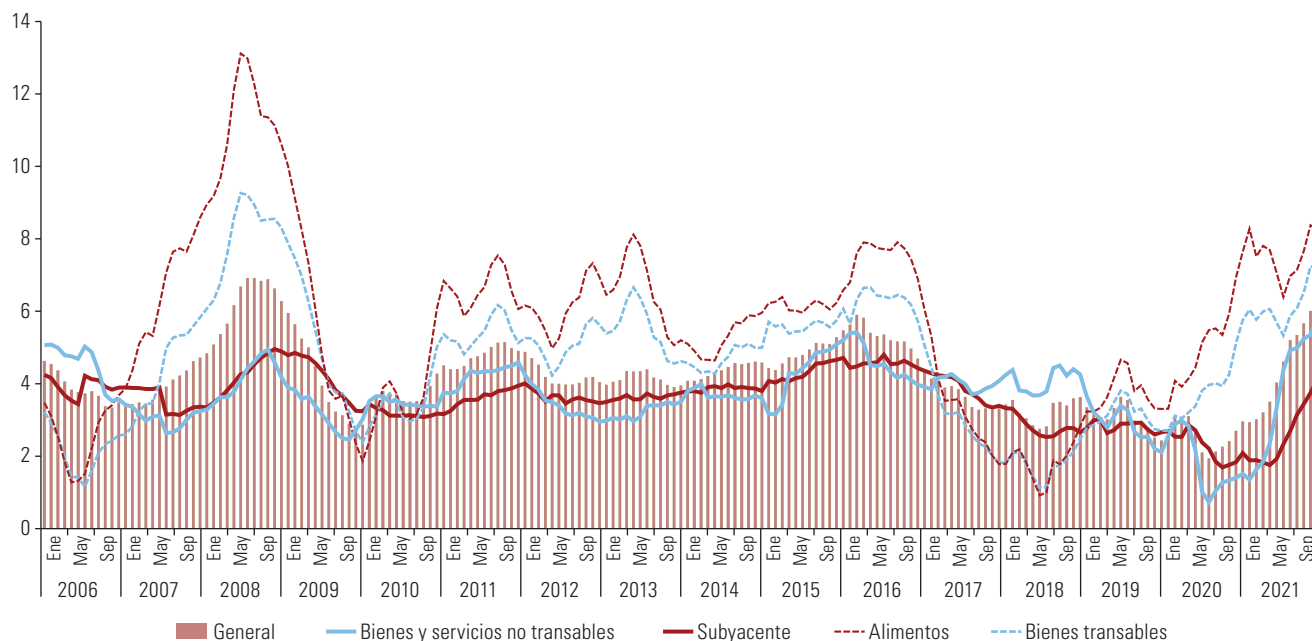
Todos los componentes han mostrado una aceleración de la inflación durante los primeros nueve meses de 2021, pero el mayor incremento lo registraron la inflación subyacente y los servicios

En el gráfico V.2 se muestra el incremento que han experimentado diversas desagregaciones de los componentes de IPC a lo largo de la región. Un primer elemento que destaca en dicho gráfico es que desde abril de 2018 los bienes transables han registrado mayores niveles de inflación que los bienes y servicios no transables. Esta diferencia en las dinámicas de inflación se acentuó durante la crisis provocada por el COVID-19, pero desde noviembre de 2020 la diferencia se ha reducido. Un segundo elemento que cabe destacar es que la inflación en bienes transables a septiembre de 2021 es la mayor que se ha observado desde la crisis financiera mundial a finales de 2008. En el caso de los bienes y servicios no transables, los niveles de inflación son los mayores que se han observado desde enero de 2006.

Por su parte, los componentes no subyacentes del IPC, como los alimentos y la energía, han tendido a mostrar mayores tasas de inflación que el componente subyacente. Al igual que ocurrió con la relación entre bienes transables y bienes y servicios no transables, la diferencia entre inflación de los alimentos e inflación subyacente se incrementó durante la crisis y ha tendido a descender más recientemente. En noviembre de 2020, la relación entre inflación de los alimentos e inflación subyacente fue de 4,4, mientras que al comienzo de la crisis en marzo de 2020 la relación era de 1,5. A septiembre de 2021, la relación era de 2,0.

Gráfico V.2

América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses por tipos de inflación, promedio ponderado, enero de 2006 a septiembre de 2021
(En porcentajes)



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

Un tercer elemento que cabe destacar es que desde marzo de 2021 el ritmo de crecimiento de la inflación subyacente ha sido mayor que el de la inflación de los alimentos. Mientras que la inflación subyacente creció 2,2 puntos porcentuales entre marzo y septiembre de 2021, la inflación de los alimentos aumentó 1,2 puntos porcentuales.

La conjunción de factores externos e internos ha impulsado un alza en la inflación de las economías de la región

El incremento de los precios de la energía y de los alimentos en los mercados internacionales, así como el aumento de la inflación a nivel mundial, han contribuido a impulsar un alza de la inflación en las economías de América Latina y el Caribe. Entre diciembre de 2020 y septiembre de 2021, los precios del petróleo West Texas Intermediate (WTI) se han incrementado un 54,6%. Esto contrasta con la evolución que este indicador registró durante 2020, cuando acumuló una caída de más del 20%. Por su parte, alimentos como la carne o el trigo han mostrado un incremento de la inflación en los primeros nueve meses de este año, de un 3,5% y un 13,3%, respectivamente. A su vez, otros bienes, distintos a energía y alimentos, también han visto incrementar los niveles de inflación en los primeros nueve meses de 2021. Esto se refleja en el alza de la inflación de los bienes exportados por los Estados Unidos, que del 0,4% interanual a diciembre de 2020, pasó al 16,3% en septiembre de 2021. Las tensiones comerciales mundiales y las interrupciones en las cadenas logísticas también han contribuido a impulsar un alza en la inflación regional. A su vez, las depreciaciones que se han observado en algunas monedas de la región y los importantes desequilibrios nominales que se han venido acumulando han contribuido al crecimiento de la

inflación en la región. Además, en algunos países, los incrementos en los salarios han potenciado el mayor dinamismo de los precios que se ha evidenciado desde el segundo semestre de 2020.

De igual forma, las presiones en materia de costos han impulsado un aumento de la inflación. Cabe destacar los mayores precios de varios insumos productivos, el alza en los fletes y el incremento de los salarios. Un problema que ha provocado la interrupción de las cadenas productivas y elevado los costos de producción ha sido la generalización de las dificultades en el abastecimiento de insumos. Por ejemplo, varias economías de la región han informado de una menor disponibilidad de materias primas, de insumos y de los niveles de inventario de estos en los últimos tres meses. Las mayores restricciones están asociadas a la falta de materiales de construcción, repuestos y maquinaria y equipos. De igual forma, se han producido déficits en el suministro de plásticos, algunos alimentos y aceites para los sectores industriales.

Bibliografía

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2020), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/x-P), Santiago.

Empleo y salarios

Los principales indicadores laborales se recuperaron parcialmente durante 2021

Se amplían las brechas de género en el mercado laboral

Retorno de trabajadores informales al mercado laboral

Recuperación diferencial del empleo por sectores

Evolución diferenciada de los salarios reales del sector formal

Perspectivas

Bibliografía

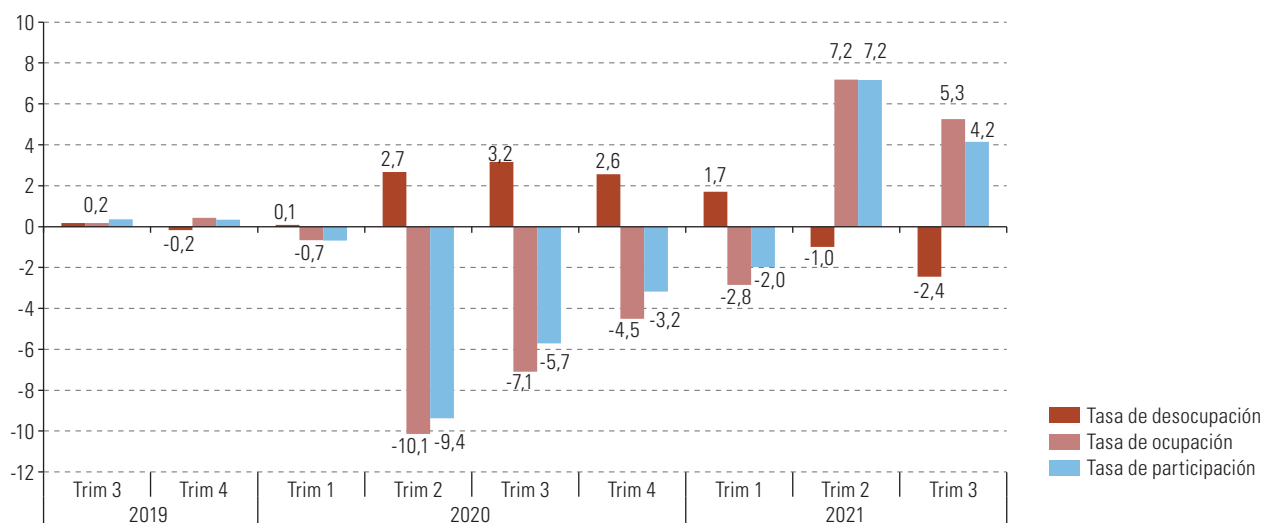
Los principales indicadores laborales se recuperaron parcialmente durante 2021

A casi dos años del comienzo de la pandemia de COVID-19, los mercados de trabajo siguen sin recuperar los niveles que registraban previo a la crisis en los principales indicadores laborales.

Durante 2020, el cierre temporal o permanente de muchas actividades económicas produjo una pronunciada caída del nivel de ocupación en todos los países de la región. Este impacto fue especialmente notorio en el segundo trimestre del año, cuando, en promedio para 14 países, la tasa de ocupación cayó 10,1 puntos porcentuales respecto del mismo período de 2019. Esta tendencia se vio acompañada del retiro de una gran cantidad de personas del mercado laboral, lo que provocó una caída de 9,4 puntos porcentuales en la tasa global de participación. Si bien la caída en la fuerza laboral atenuó el impacto de la masiva pérdida de puestos de trabajo en la tasa de desocupación abierta, en comparación con el segundo trimestre de 2019 esta registró un importante deterioro y subió 2,7 puntos porcentuales en el segundo trimestre de 2020 (véase el gráfico VI.1).

Gráfico VI.1

América Latina y el Caribe (14 países): variación interanual de las tasas de participación, ocupación y desocupación, cuarto trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021
(En puntos porcentuales)



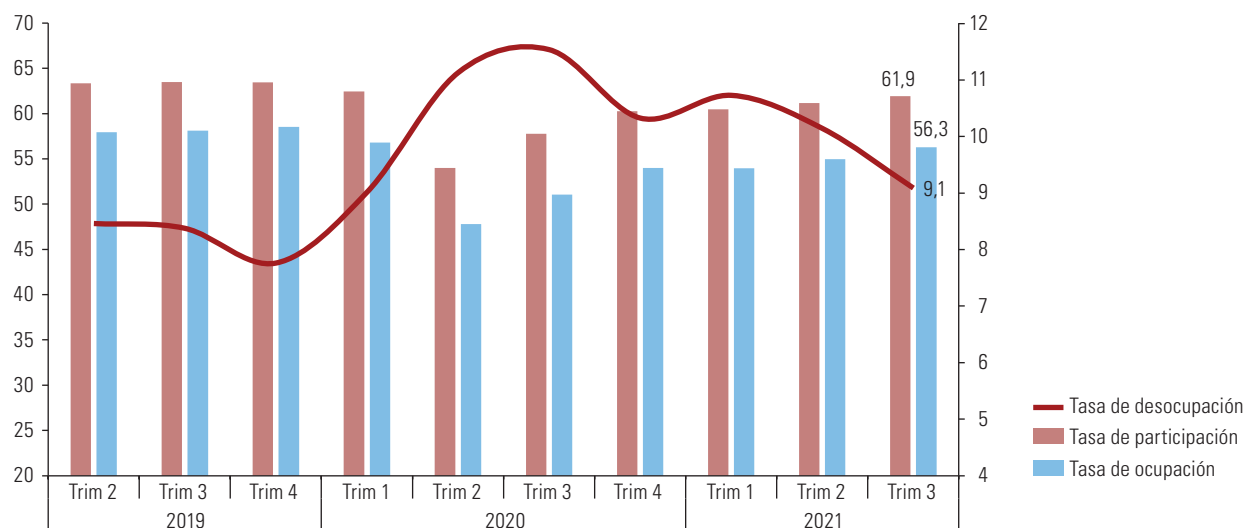
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial de los países.

Nota: Los datos se refieren a los siguientes países: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Pasado el segundo trimestre de 2020, y con la reapertura gradual de las actividades económicas, comienza un período de retorno de los trabajadores al mercado laboral. Esto se refleja en un aumento de las tasas de participación y de ocupación en los siguientes trimestres (véanse los gráficos VI.1 y VI.2).

Gráfico VI.2

América Latina y el Caribe (14 países): tasas de participación, ocupación y desocupación, segundo trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021
(En porcentajes)



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

Nota: Los datos se refieren a los siguientes países: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

La tendencia mencionada continuó durante todo 2021. Al tercer trimestre, la tasa de participación regional alcanzó el 61,9% y la tasa de ocupación llegó al 56,3%, lo que representa niveles superiores a los del tercer trimestre de 2020, pero aún son inferiores a los del mismo período de 2019. La magnitud del aumento en la ocupación superó la del retorno al mercado laboral, por lo que la tasa de desocupación abierta se redujo gradualmente. Este indicador ha mostrado una tendencia a la baja durante todo el año y hacia el tercer trimestre de 2021 se encontraba en un 9,1% para el promedio de 14 países con información (véase el gráfico VI.2).

Los mercados laborales aún no muestran un retorno a las condiciones previas a la pandemia. Por el lado de la oferta laboral, varios factores podrían explicar esta situación. En primer lugar, muchas actividades, como las relacionadas con las áreas de recreación y eventos, el turismo, los restaurantes y la manufactura, aún no se han retomado por completo. En segundo término, en la mayoría de los países, el regreso de las actividades escolares y los servicios de cuidado solo ha sido parcial. En tercer lugar, también hay que considerar la percepción de falta de oportunidades laborales o el miedo al contagio entre los trabajadores. Estos factores podrían incentivar a algunos trabajadores a permanecer en la inactividad a la espera de mejores condiciones para regresar a su empleo en el sector.

Por el lado de la demanda, el empleo tampoco se ha recuperado por completo. Además de los aspectos sectoriales mencionados, algunas empresas aún no han reincorporado plenamente a todo su personal ni han vuelto a la producción con todo su potencial, razón por la cual todavía no necesitan nuevos trabajadores.

De acuerdo con estimaciones recientes, la región aún se encuentra muy rezagada en términos de horas trabajadas con respecto a los niveles previos a la pandemia y a la recuperación de los países desarrollados, lo que aumentaría el riesgo de mayores brechas de productividad, tanto entre pequeñas y grandes empresas como entre países (OIT, 2021).

Se amplían las brechas de género en el mercado laboral

La recuperación de los indicadores laborales por sexo ha sido dispar durante 2021. En el promedio de 14 países con información disponible se observa que las mujeres tienen un retorno más gradual al mercado y mayores dificultades para encontrar empleo, lo que profundizó las brechas de género en el mercado laboral regional.

La tasa de participación de las mujeres en el tercer trimestre de 2021 fue del 50,9%, es decir, 1,7 puntos porcentuales por debajo de la del mismo trimestre de 2019 (52,7%), mientras que la tasa de participación de los hombres alcanzaba un 73,8%, una cifra 1,4 puntos porcentuales por debajo de la del mismo período en 2019 (75,2%) (véase el gráfico VI.3A). Esta menor reincorporación de las mujeres a la fuerza laboral se da en un contexto en que muchas de las actividades escolares y de cuidado no se han retomado totalmente. Durante los últimos 30 años, América Latina ha mostrado una tendencia creciente en la incorporación de las mujeres a actividades remuneradas (CEPAL/OIT, 2019). Sin embargo, la tasa de participación laboral es relativamente baja en comparación con la que alcanzan las mujeres en los países desarrollados y la crisis de 2020 interrumpió de manera abrupta esta tendencia con la salida masiva de mujeres del mercado, principalmente para asumir tareas de cuidado.

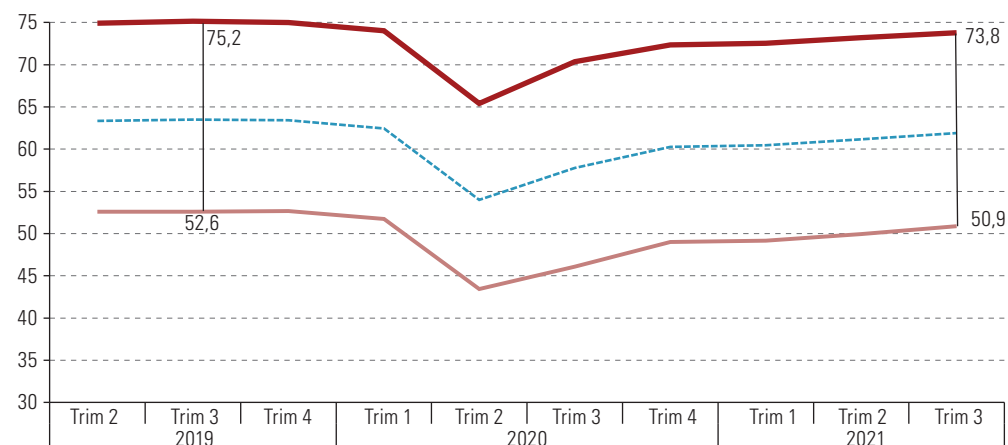
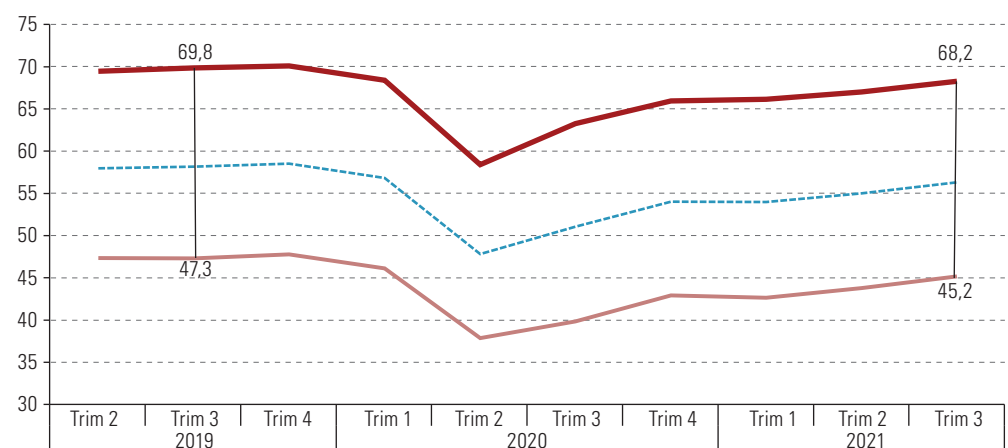
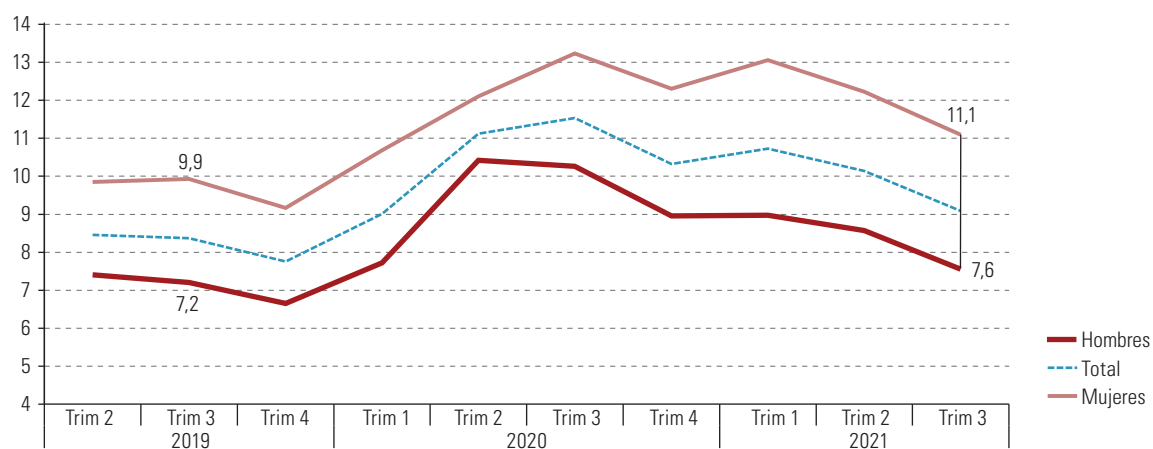
Por su parte, las tasas de ocupación continuaron incrementándose tras la gran caída registrada durante el segundo trimestre de 2020. Se observa, sin embargo, que la ocupación entre los hombres creció más rápidamente que la de las mujeres. En el tercer trimestre de 2021, la tasa de ocupación femenina fue del 45,2%, 2,1 puntos porcentuales por debajo de la registrada en el tercer trimestre de 2019 (47,3%), mientras que la de los hombres se ubicaba en un 68,2%, 1,6 puntos porcentuales por debajo de la del tercer trimestre de 2019 (69,8%) (véase el gráfico VI.3B). Esto indica que las mujeres enfrentan más dificultades para lograr una reinserción laboral exitosa, posiblemente debido a su mayor participación en sectores que aún no registran una recuperación plena, como el trabajo doméstico remunerado y el empleo en sectores de servicios y comercio.

Como resultado de estas tendencias, la tasa de desocupación de las mujeres se redujo al 11,1% y la de los hombres al 7,6% en el tercer trimestre de 2021. Esta tendencia implica que la brecha en la tasa de desocupación entre hombres y mujeres se incrementó de 2,7 puntos porcentuales en el tercer trimestre de 2019 a 3,5 puntos porcentuales al tercer trimestre de 2021 (véase el gráfico VI.3C).

Las mayores dificultades se registraron entre las mujeres de menor nivel educativo. En 2020, este grupo de trabajadoras se vio más afectado por la pérdida de empleo que los hombres con igual nivel educativo y que otras mujeres con mayor nivel de formación (CEPAL, 2021). Durante los primeros meses de 2021 también se observa que este grupo es el que tiene más dificultades para reinsertarse en el mercado laboral y al segundo trimestre de 2021 tenía un nivel de ocupación un 16% más bajo que en el mismo trimestre de 2019 (CEPAL/OIT, 2021).

Gráfico VI.3

América Latina y el Caribe (14 países): tasas de participación, ocupación y desocupación, segundo trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021
(En porcentajes)

A. Tasa de participación**B. Tasa de ocupación****C. Tasa de desocupación**

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

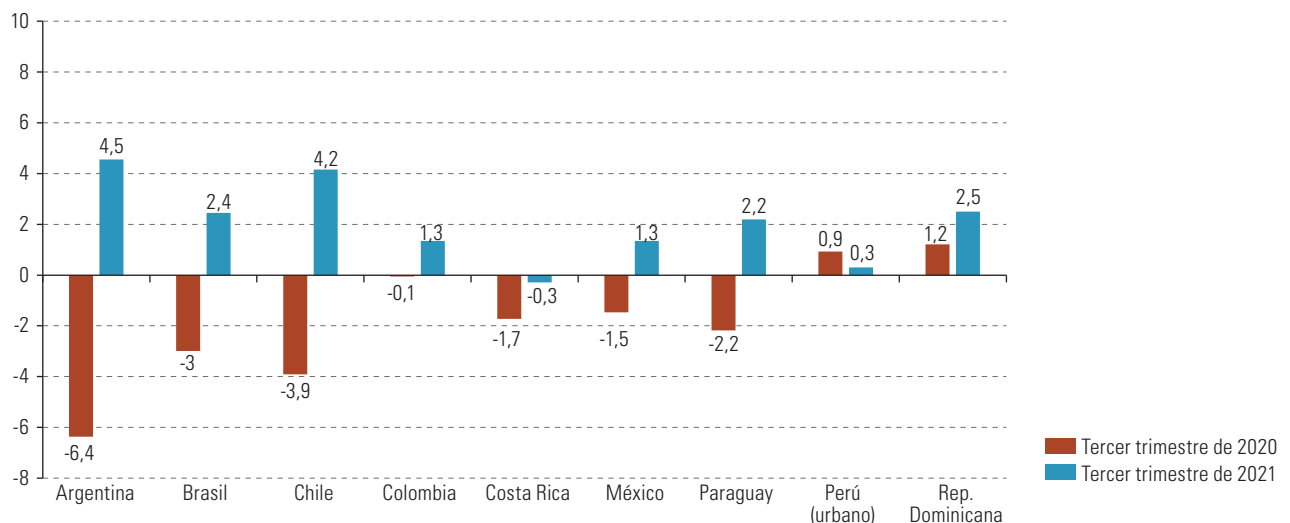
Nota: Los datos se refieren a los siguientes países: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Retorno de trabajadores informales al mercado laboral

Durante la pandemia que se desencadenó en 2020, a diferencia de lo que suele ocurrir en contextos de crisis de origen económico, la informalidad no pudo comportarse en forma contracíclica, de manera que no contribuyó a atenuar las pérdidas de ingresos de los hogares. Dadas las restricciones a la movilidad y las características propias de muchos trabajos informales, que impidieron adoptar medidas alternativas como el teletrabajo, muchos trabajadores informales debieron retirarse del mercado laboral. Asimismo, muchas actividades consideradas indispensables, como las que se realizan en la administración pública y los servicios de educación y salud, concentraron la mayor proporción de asalariados formales. En cambio, ramas de actividad con una mayor proporción de empleo informal, como el comercio, la construcción y restaurantes y hoteles, se contrajeron más. Esto supuso que en 2020 la mayoría de los países de la región registraran caídas de la tasa de informalidad laboral en comparación con 2019 (véase el gráfico VI.4).

Gráfico VI.4

América Latina (9 países): variación interanual de la tasa de informalidad laboral, tercer trimestre de 2020 y 2021 (En puntos porcentuales)



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

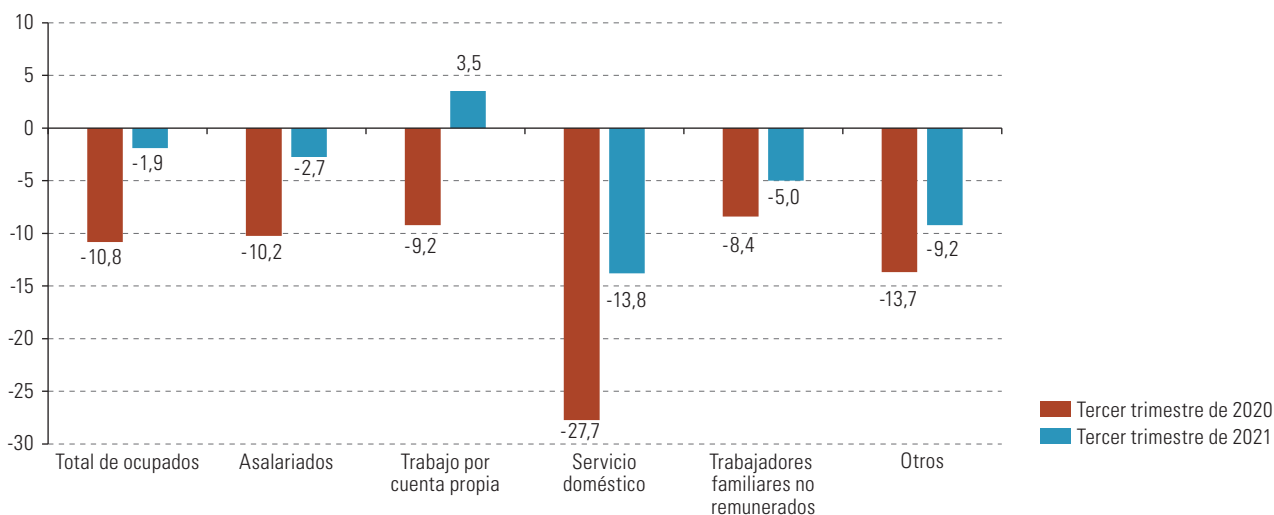
Ante la necesidad de generar ingresos, en 2021 muchos trabajadores informales debieron regresar al mercado laboral, posiblemente bajo las mismas condiciones de informalidad que tenían antes de la pandemia. Un análisis del crecimiento del empleo para seis países de la región muestra que este ha estado impulsado casi por completo por el crecimiento del empleo informal, que ha representado alrededor del 70% o más de la creación neta de trabajo en la Argentina, Costa Rica, México, el Paraguay y el Perú (Maurizio, 2021)¹. En este contexto, cabe prever que las tasas de informalidad vuelvan a aumentar en 2021. Durante el tercer trimestre de 2021, la tasa de informalidad se incrementó en la Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México, el Paraguay, el Perú y la República Dominicana (véase el gráfico VI.4).

¹ Entre el segundo trimestre de 2020 y el segundo trimestre de 2021.

La evolución del empleo por categoría ocupacional durante 2021 muestra una recuperación en categorías de menor calidad. Se observa que los trabajadores por cuenta propia, la mayoría de los cuales son informales, tuvieron un mayor ritmo de recuperación del empleo que los asalariados. En el tercer trimestre de 2021, el empleo por cuenta propia se encontraba en niveles superiores a los que tenía antes de la pandemia (véase el gráfico VI.5). Otros sectores con alta incidencia de la informalidad, pero con menor peso relativo, son el servicio doméstico remunerado y el trabajo familiar no remunerado. Estos grupos aún mostraban niveles de empleo muy inferiores a los de 2019. Estas categorías, que incluyen un altísimo porcentaje de mujeres, han sufrido tanto por las características del propio trabajo como por la pérdida de ingresos de muchos hogares empleadores.

Gráfico VI.5

América Latina (11 países)^a: variación interanual del empleo por categoría ocupacional con respecto al tercer trimestre de 2019 (En porcentajes)



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

^a Promedio simple de: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú y República Dominicana.

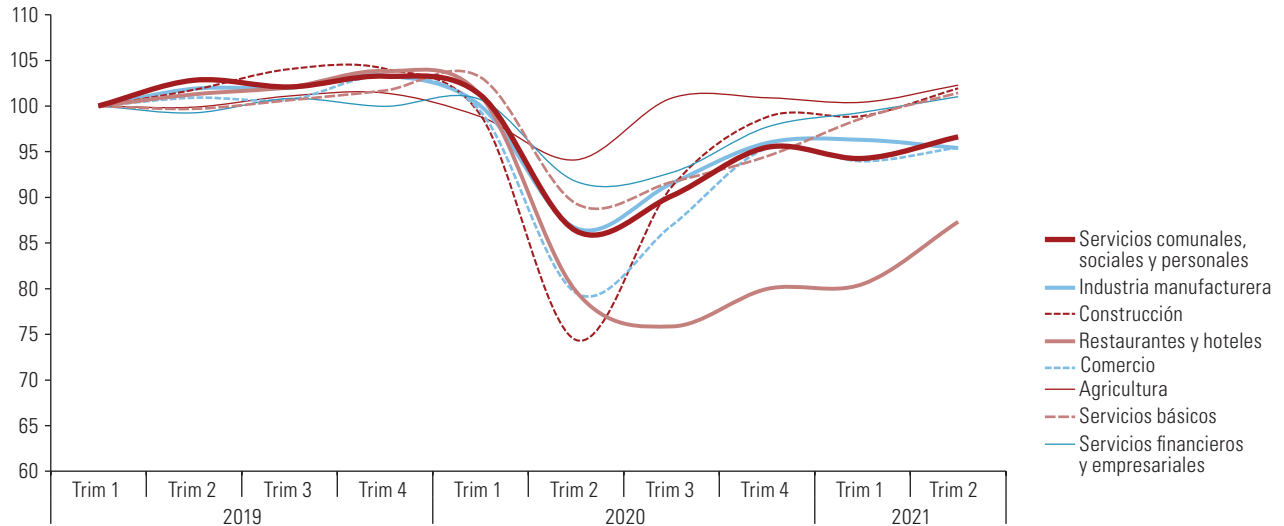
Recuperación diferencial del empleo por sectores

Durante los primeros meses de la pandemia se observó una contracción generalizada del empleo a nivel sectorial. Los sectores más afectados fueron aquellos que, dadas sus características, necesitaban desplazamientos o más contacto estrecho entre personas, como los sectores de la construcción, comercio y hotelería y restaurantes (véanse los gráficos VI.6 y VI.7).

En los primeros meses de 2021, sin embargo, la recuperación del empleo ha sido dispar por sectores, incluso entre los que se habían visto más afectados. Se observa que, al tercer trimestre del año, el empleo en la construcción se había recuperado casi por completo, el del comercio se había recuperado parcialmente y el empleo en sectores relacionados con el turismo, como la hotelería y los restaurantes, aún seguía muy deprimido en comparación con el tercer trimestre de 2019 (véase el gráfico VI.7). Otros sectores, como la industria manufacturera y los servicios comunales, sociales y personales, tuvieron recuperaciones parciales y continúan ubicándose en niveles inferiores a los registrados previo a la pandemia. Por el contrario, el empleo en el sector agropecuario, los servicios financieros y empresariales y los servicios básicos mostró una variación positiva con respecto al segundo trimestre de 2019.

Gráfico VI.6

América Latina y el Caribe (12 países)^a: variación interanual del empleo por rama de actividad, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2021
(En porcentajes)

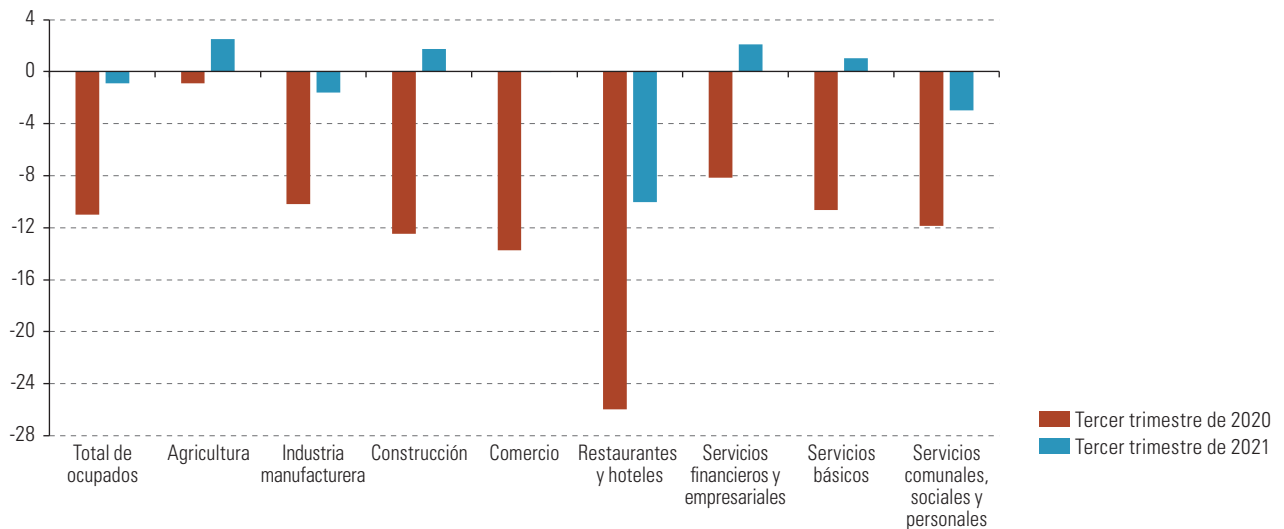


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial de los países.

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

Gráfico VI.7

América Latina y el Caribe (12 países)^a: variación interanual del empleo por rama de actividad con respecto al tercer trimestre de 2019
(En porcentajes)



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

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

Evolución diferenciada de los salarios reales del sector formal

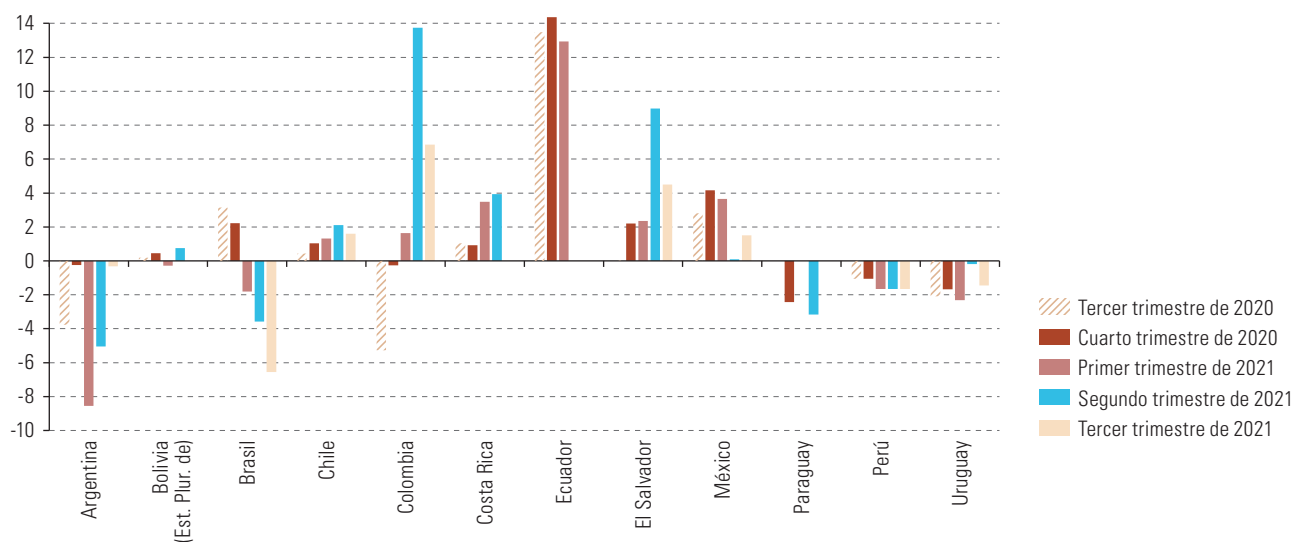
El análisis de la evolución de los salarios medios ha resultado complicado desde el comienzo de la pandemia por la importante recomposición del empleo que hubo. Si bien es de esperar que en períodos de crisis los salarios medios tiendan a decrecer, el

hecho de que la mayoría de las pérdidas de empleo se hayan dado entre trabajadores con menor nivel educativo y, en general, menores ingresos, eleva el ingreso medio de la economía.

En el último año, la evolución de los salarios medios del empleo formal fue diferenciada según los distintos países. Los salarios reales cayeron principalmente en la Argentina y el Brasil, en contextos de alta inflación, y en menor medida en el Paraguay, el Perú y el Uruguay (véase el gráfico VI.8). Sin embargo, algunos de los países con información disponible (Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador y México) muestran incrementos en el salario medio.

Gráfico VI.8

América Latina (12 países): variación interanual del salario promedio real del empleo registrado, tercer trimestre de 2020 a tercer trimestre de 2021
(En porcentajes)



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

Durante 2021, la evolución de la inflación ha sido determinante de los salarios reales. En septiembre de 2021, la inflación promedio de las economías de América Latina y el Caribe era de las mayores que se habían observado en varios años. En este contexto, es de esperar que, en la medida en que haya rezagos en los ajustes salariales nominales, se verifique una tendencia a la baja de los salarios reales².

Perspectivas

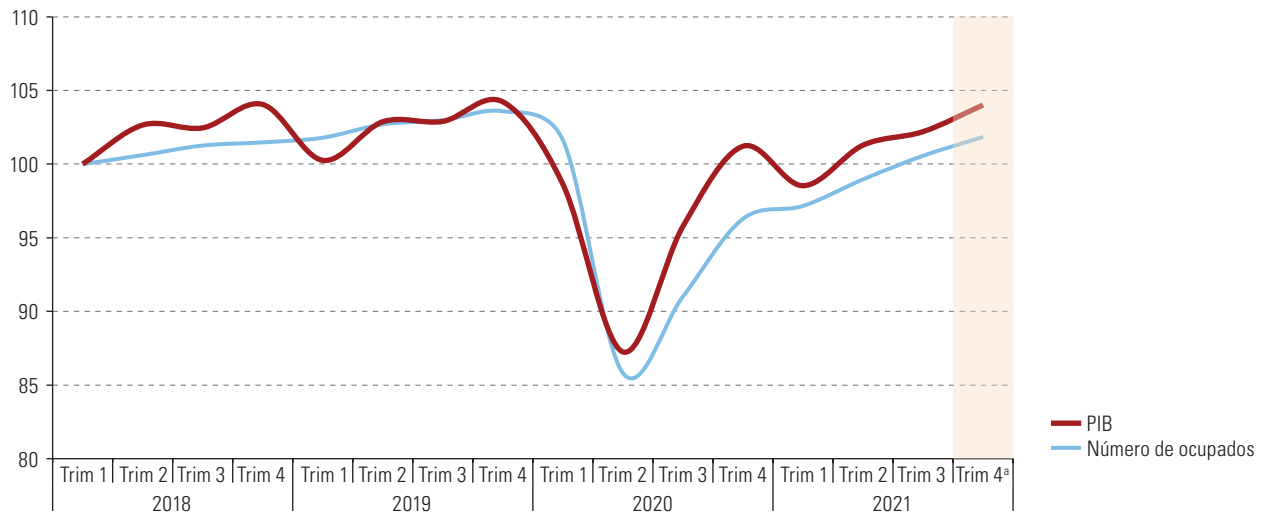
En los primeros meses de la pandemia, y principalmente durante el segundo trimestre de 2020, la caída del empleo fue mayor que la del producto, lo que refleja el impacto desigual de la crisis, con una mayor pérdida de puestos de trabajo en los sectores de baja productividad (véase el gráfico VI.9). A partir de la segunda mitad de 2020 y durante 2021, el producto comenzó a recuperarse, pero la recuperación del empleo ha sido menos dinámica. A esto contribuyó el hecho de que muchos trabajadores que estaban ocupados pero ausentes regresaron a su lugar de trabajo y aquellos que habían disminuido las horas trabajadas volvieron a su horario habitual, con lo que aumentó el producto, pero no el empleo. Como se señaló en capítulos anteriores, se prevé que

² El Ecuador ha sido uno de los países con inflación más baja en 2020 e incluso negativa a junio de 2021.

2021 termine con un crecimiento del producto del 6,2% a nivel regional. Sin embargo, dada la pronunciada caída registrada en 2020, el producto no alcanzará los niveles de 2019. Los mercados laborales tampoco habrán recuperado sus indicadores previos a la pandemia. La oferta laboral continuará rezagada al igual que el empleo y la tasa de desocupación se ubicaría en torno al 9,7%, es decir, en un nivel inferior al registrado en 2020 (10,3%), pero superior al de 2019 (8,1%).

Gráfico VI.9

América Latina: PIB y número de ocupados, primer trimestre de 2018 a cuarto trimestre de 2021 (Índice: primer trimestre de 2018=100)



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

^a Los datos corresponden a estimaciones.

Bibliografía

- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2021), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1), Santiago.
- CEPAL/OIT (Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Organización Internacional del Trabajo) (2021), "Políticas de protección de la relación laboral y de subsidios a la contratación durante la pandemia de COVID-19", *Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe*, N° 25 (LC/TS.2021/163), Santiago.
- (2019) "Evolución y perspectivas de la participación laboral femenina en América Latina", *Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe*, N° 21 (LC/TS.2019/66), Santiago, octubre.
- INE (Instituto Nacional de Estadísticas de Chile) (2021), "Remuneración y costos de la mano de obra", *Boletín Complementario*, N° 8, Santiago.
- Maurizio, R. (2021) "Empleo e informalidad en América Latina y el Caribe: una recuperación insuficiente y desigual. Nota técnica", *Serie Panorama Laboral en América Latina y el Caribe*, Lima, Organización Internacional del Trabajo (OIT), septiembre.
- OIT (Organización Internacional del Trabajo) (2021), *Observatorio de la OIT: la COVID-19 y el mundo del trabajo. Octava edición. Estimaciones actualizadas y análisis*, Ginebra.

Las políticas macroeconómicas

A. La política fiscal

El contexto macroeconómico actual vuelve más complejo el manejo de la política fiscal

Se ralentiza el impulso fiscal a través del gasto público, aunque el gasto sigue estando por encima de los niveles de prepandemia

El dinamismo de los ingresos tributarios ha impulsado la recuperación de los ingresos públicos

Los resultados fiscales mejorarían en un contexto de menores gastos y un incremento en los ingresos públicos

La deuda pública se mantiene en niveles elevados

B. Las políticas monetaria y cambiaria

Las economías de América Latina y el Caribe se encuentran en una encrucijada: al desafío de dinamizar un crecimiento sostenible e inclusivo, se suma el de contener las presiones inflacionarias y la volatilidad cambiaria que están experimentando muchas economías de la región

Después de que las tasas de referencia de la política monetaria alcanzaran en 2020 los menores niveles de la última década, en 2021 algunos bancos centrales de la región han decidido incrementarlas

Durante 2021, las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en la mayoría de las economías de la región siguen en niveles superiores a los anteriores a la pandemia, pero su ritmo de crecimiento ha disminuido con respecto a 2020

En 2021 las tasas de interés activas han continuado a la baja, impulsadas por estímulos monetarios y por una actividad económica aún debilitada

Los estímulos monetarios impulsaron una aceleración del crecimiento del crédito real en el segundo trimestre de 2020; sin embargo, desde entonces el crecimiento del crédito ha tendido a disminuir y, en general, para el tercer trimestre de 2021 el crédito otorgado al sector privado se contrae

Durante 2021 se mantuvo la tendencia observada desde 2018 y la mayoría de las monedas de la región experimentaron una depreciación con respecto al dólar

La volatilidad del tipo de cambio se redujo durante 2021 con respecto a los niveles de 2020, aunque se mantiene por encima de los niveles prevalecientes en 2019

Aun en el contexto de la crisis generada por el COVID-19, la mayoría de los bancos centrales de la región han aumentado el saldo de sus reservas internacionales

La gestión estratégica de las reservas internacionales demuestra que la combinación de instrumentos macroprudenciales, monetarios y cambiarios es fundamental para promover la estabilidad macrofinanciera de las economías de la región y mitigar el impacto de los efectos adversos de la crisis sobre el sector real

Bibliografía

A. La política fiscal

El contexto macroeconómico actual vuelve más complejo el manejo de la política fiscal

La política fiscal desempeñó un papel clave en la respuesta a la pandemia de COVID-19 en 2020. Los países de América Latina anunciaron grandes paquetes de medidas fiscales de un alcance sin precedentes, que equivalieron a un promedio del 4,6% del PIB, con el fin de fortalecer los sistemas de salud pública, apoyar a las familias y proteger la estructura productiva. Para ello, se emplearon todos los instrumentos fiscales, incluida la política tributaria y el gasto público, así como medidas de liquidez y programas de crédito respaldados por el Estado. El gasto público, sin embargo, tuvo un rol preponderante, con un considerable aumento de los subsidios y las transferencias para mitigar los efectos de la pandemia en los ingresos de las familias y empresas. Como resultado, la política fiscal desempeñó un papel contracíclico importante para amortiguar la caída histórica de la actividad económica durante 2020.

No obstante, las medidas fiscales adoptadas en 2020 también tuvieron efectos sobre las cuentas públicas, con implicaciones para la política fiscal en 2021 y años posteriores. La expansión del gasto y la contracción de los ingresos públicos durante 2020 provocó déficits fiscales y un incremento sustancial de la deuda pública. Para 2021, los presupuestos de los países de la región presentan una tendencia a reducir los déficits fiscales y estabilizar el crecimiento de la deuda pública. Esta tendencia se refleja en la ralentización del impulso fiscal observado en la región, con una contracción del gasto primario en varios países, que se debe, en parte, a la terminación de los programas de emergencia relacionados con la pandemia.

Dicha situación crea el dilema de cómo mantener una política fiscal procrecimiento que apoye la expansión de la inversión y contribuya al cierre de las brechas sociales, en un contexto caracterizado por mayores complejidades macroeconómicas, menor espacio fiscal y un acceso desigual al financiamiento. Con base en la experiencia histórica, estos factores no deben derivar en una política fiscal contractiva que descarrile el frágil proceso de recuperación económica o que ignore los desafíos que representan los bajos niveles de inversión en la región y las crecientes brechas sociales, que aumentaron debido a la pandemia.

Como se analiza en este informe, el contexto macroeconómico de la región se ha vuelto más complejo, lo que ha dificultado el manejo de la política fiscal. Aunque se prevé una recuperación de la actividad económica en 2021, esto refleja un fuerte rebote estadístico. Se infiere que el crecimiento económico en adelante podría ser bajo, en línea con la tendencia observada en los años anteriores a la crisis. Adicionalmente, el riesgo de incremento de las tasas de interés, en línea con el retiro de los estímulos monetarios en las economías desarrolladas y debido a la adopción de políticas monetarias más contractivas en la región para contener las presiones inflacionarias, podría afectar el costo del financiamiento y el pago de intereses. A esto se suma el riesgo de depreciaciones de las monedas nacionales, que encarecerían el servicio de la deuda externa y aumentarían los saldos de deuda externa en moneda nacional. Al mismo tiempo, los países enfrentan el riesgo de reducciones de la calificación crediticia debido al deterioro de los indicadores fiscales, lo que afectaría las condiciones de acceso al financiamiento.

Por su parte, el espacio fiscal necesario para emprender una política fiscal prodesarrollo es limitado. Aunque la deuda pública se mantiene en niveles inferiores a los observados en los países desarrollados, la deuda pública bruta en la región ha

alcanzado cotas que no se habían observado en las últimas décadas. Al mismo tiempo, las condiciones subyacentes de la dinámica de la deuda, como las mayores tasas de interés, la depreciación de las monedas nacionales, la proyección de bajas tasas de crecimiento en los próximos años y la persistencia de déficits fiscales, apuntan a niveles de deuda que podrían mantenerse elevados, lo que continuaría limitando el espacio fiscal. Además, los ingresos públicos siguen siendo insuficientes para cubrir en su totalidad las necesidades del gasto público.

Otra consideración es que el acceso al financiamiento en condiciones favorables se ha vuelto un factor condicionante cada vez más importante para el manejo de la política fiscal en la región. La situación actual se caracteriza por una alta heterogeneidad en cuanto al acceso a financiamiento en los distintos países. Algunos han mantenido su acceso al mercado financiero internacional, emitiendo deuda con condiciones favorables en términos de tasas y plazos. Para otros países, que no cuentan con acceso a estos mercados, las instituciones financieras internacionales siguen siendo las principales fuentes de financiamiento, con las condicionalidades que ese financiamiento puede conllevar.

A pesar del complejo contexto actual, la política fiscal debe seguir desempeñando un papel central con miras a mitigar los efectos de la pandemia, impulsar la recuperación de la actividad económica y sentar las bases para un crecimiento sostenido y sostenible a mediano plazo. Con ese fin, se requerirá de un marco de sostenibilidad fiscal centrado en fortalecer la generación de ingresos permanentes para atender las demandas de gastos permanentes.

En un contexto de presiones para mantener los niveles del gasto público, resulta esencial adoptar una mirada estratégica del gasto, con un enfoque en programas de alto rendimiento económico, social y ambiental que contribuirían a un cambio en el marco de desarrollo en la región. Se debe resguardar la inversión pública, que fue la principal variable de ajuste en la última década, para realizar inversiones intensivas en empleo decente en sectores estratégicos con igualdad de género. Al mismo tiempo, la universalización de los sistemas de protección social, y su sostenibilidad financiera, deben ser elementos centrales en la política fiscal en adelante.

En este contexto, se requerirán nuevas políticas tributarias para dar sostenibilidad a la trayectoria de gasto público que necesita la región. Esas nuevas políticas deberán basarse en impuestos directos con una mayor equidad vertical, construida sobre el principio de que quienes más tienen deben contribuir más. No obstante, los procesos asociados a modificar los sistemas tributarios exigen una visión de mediano plazo y la construcción de consensos sociales y políticos, sobre todo en el contexto actual. Por ende, resulta importante tomar medidas a corto plazo —por ejemplo, acciones para reducir la evasión tributaria, que alcanzó 325.000 millones de dólares en 2018, cifra equivalente al 6,1 % del PIB regional— y revisar los gastos tributarios, que representan un 3,7 % del PIB en promedio (CEPAL, 2019 y 2020c) (véase el recuadro VII.1). Además, se podrían considerar nuevos impuestos verdes, a la economía digital y otros sobre productos dañinos para la salud.

La expansión del espacio fiscal para evitar ajustes debe ser también una prioridad multilateral clave. En este sentido, es importante que las instituciones multilaterales de crédito apoyen a las economías con limitaciones financieras, incluidas las de renta media, para que puedan acceder en condiciones favorables a la liquidez internacional. Además, el alivio y la suspensión de la deuda pública podrían desempeñar un papel importante para abrir el espacio fiscal. No obstante, estas acciones se deben desarrollar en marcos multilaterales que incentiven la participación del sector privado.

Recuadro VII.1

Espacios para fortalecer la medición y la gobernanza de los gastos tributarios en América Latina

Los gastos tributarios son recursos que el Estado deja de percibir debido a la existencia de incentivos o beneficios que reducen la carga tributaria directa o indirecta de determinados contribuyentes en relación con un sistema tributario de referencia, a fin de alcanzar ciertos objetivos de la política económica y social (CIAT, 2011). Estas renuncias asumen diversos tipos de tratamientos tributarios, como exenciones, deducciones, créditos y tasas reducidas hasta diferimientos impositivos y sistemas de depreciación acelerada. En términos generales, los gastos tributarios no suelen quedar sujetos a los mismos mecanismos de control y evaluación a los que se someten los gastos directos, al no formar parte de los presupuestos y no tener fecha de vencimiento preestablecida. Ello les resta transparencia y dificulta la identificación de sus beneficiarios.

Los países de la región han avanzado en la medición periódica del costo fiscal de estas rebajas tributarias y en la mejora de la cantidad y calidad de la información publicada. Actualmente, 16 países latinoamericanos publican de manera oficial y periódica una cuantificación de estas renuncias tributarias: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay. Sin embargo, existe poca información referida a la evaluación de su efectividad para cumplir con los objetivos para las cuales fueron creadas, así como con respecto a otros costos que generan. En general, existen oportunidades para mejorar la gobernanza de los gastos tributarios; por ejemplo, en los procesos de diseño, definición, implementación, gestión, seguimiento y evaluación.

La experiencia de México en el ámbito de la estimación del gasto tributario

Un ejemplo de avance relacionado con la estimación del gasto tributario en la región es el documento *Renuncias recaudatorias*^a, publicado anualmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México. Este informe presenta la estimación de la pérdida recaudatoria generada por los tratamientos impositivos diferenciales establecidos en las leyes y decretos vigentes para la estructura tributaria, entendiéndose por gasto tributario "aquel tratamiento de carácter impositivo que se desvía de la estructura 'normal' de los impuestos, que da lugar a un régimen de excepción y que implica una menor o incluso nula recaudación". Para la estimación del gasto tributario, se utiliza el método de pérdida de ingresos, que consiste en estimar el monto de recursos que deja de percibir el erario debido a la aplicación de un tratamiento fiscal diferencial.

Las renuncias recaudatorias estimadas en el informe incluyen el impuesto sobre la renta (empresarial y de las personas físicas), el impuesto sobre el valor agregado, los impuestos especiales y los estímulos fiscales, provenientes tanto de leyes impositivas de ámbito federal como de decretos presidenciales. Para estos impuestos, se identifican los conceptos por tipo de gasto tributario, lo que permite agrupar renuncias similares en términos de sus características de operación.

Una importante innovación en lo que respecta a la estimación de las renuncias recaudatorias es que, desde 2019, la información utilizada para realizar dichas estimaciones proviene directamente de las declaraciones de impuestos, así como de dictámenes fiscales presentados por los contribuyentes, comprobantes fiscales digitales por internet (CFDI) de nómina y otras fuentes proporcionadas por el Servicio de Administración Tributaria (SAT). Esto permite contar con información precisa y detallada sobre las renuncias tributarias para mejorar la toma de decisiones en esta materia.

Como se refleja en el cuadro siguiente, referido a las renuncias fiscales del impuesto sobre la renta empresarial y de las personas físicas, el informe ahonda en la estimación de los gastos tributarios para cada rama de impuestos desagregados tanto por la aplicación de tratamientos diferenciales de diversa naturaleza —entre ellos, deducciones, exenciones, regímenes especiales o sectoriales (incluidas las tasas reducidas), diferimientos y facilidades administrativas (incluido el subsidio para el empleo)— como por tratamientos específicos —por sector económico, nivel de ingresos, decil de ingreso o sexo, entre otros—.

Recuadro VII.1 (conclusión)

Estimación de renuncias recaudatorias derivadas del impuesto sobre la renta
(En millones de pesos y porcentajes del PIB)

Tipo de tratamiento	En millones de pesos		En porcentajes del PIB	
	2021	2022	2021	2022
Empresarial				
Deducciones	29 943	32 040	0,1184	0,1184
Exenciones	10 535	11 274	0,0418	0,0418
Regímenes especiales o sectoriales	11 043	11 815	0,0437	0,0437
Diferimientos	25 893	27 706	0,1025	0,1025
Facilidades administrativas	3 085	3 297	0,0122	0,0122
Subsidio para el empleo	39 921	42 716	0,16	0,16
Personas físicas				
Deducciones	28 375	30 360	0,1123	0,1123
Exenciones	237 216	265 572	0,9391	0,9826
Regímenes especiales o sectoriales	25 365	25 698	0,1004	0,095
Diferimientos	119	127	0,0005	0,0005

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *Renuncias recaudatorias 2021* [en línea] <https://www.gob.mx/shcp/documentos/renuncias-recaudatorias-2021>.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *Renuncias recaudatorias 2021* [en línea] <https://www.gob.mx/shcp/documentos/renuncias-recaudatorias-2021>; Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2019* (LC/PUB.2019/8-P), Santiago; CEPAL/Oxfam Internacional, "Los incentivos fiscales a las empresas en América Latina y el Caribe", *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2019/50), Santiago, 2019; Centro Interamericano de Administraciones Tributarias (CIAT), *Manual de buenas prácticas en la medición de los gastos tributarios: una experiencia iberoamericana*, Ciudad de Panamá, 2011.

^a En cumplimiento de lo establecido en: *Diario Oficial de la Federación*, "Decreto por el que se expide la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2022", artículo 26 (apartado A).

Se ralentiza el impulso fiscal a través del gasto público, aunque el gasto sigue estando por encima de los niveles de prepandemia

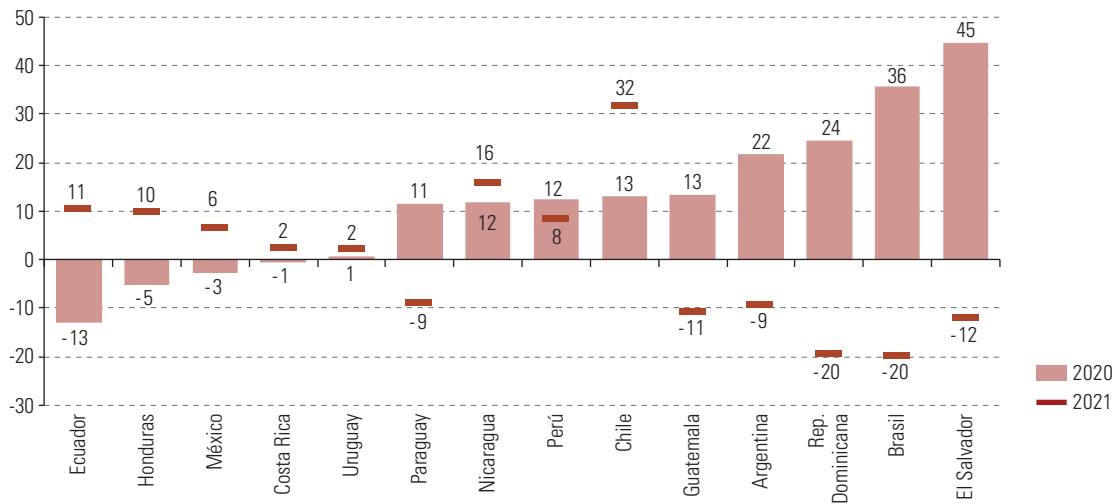
Como se adelantó en el *Estudio Económico para América Latina y el Caribe 2021*, en 2020 los países emplearon el gasto público como el principal instrumento de política pública para responder a las necesidades de la crisis provocada por la pandemia de COVID-19. Como resultado, el gasto primario, que no incluye los pagos de intereses, aumentó sustancialmente en 2020, con tasas de crecimiento por encima del 10% en varios países y del 20% en otros (véase el gráfico VII.1). Al mismo tiempo, este impulso fiscal sirvió para atenuar la caída de la actividad económica. El gasto público desempeñó así un papel contracíclico, basado principalmente en erogaciones discrecionales, como reflejo del limitado impacto de los estabilizadores automáticos existentes. Para 2021, se prevé una reversión de esta dinámica, en línea con el retiro programado de los programas de emergencia establecidos en el año anterior, con implicaciones desde el punto de vista del crecimiento económico y el bienestar social a mediano plazo.

En este contexto, la ralentización, incluso la contracción, del gasto primario en algunos países de América Latina se traduciría en una reducción del nivel del gasto total relativo al producto (véase el gráfico VII.2). En particular, destacan las menores erogaciones por concepto del gasto corriente primario, el componente del gasto público que más creció en año anterior. Estas tendencias generales, sin embargo, no se repetirían necesariamente entre las distintas subregiones de América Latina. Se prevé una reducción del gasto total de mayor magnitud en el grupo de países conformados por Centroamérica, México y la República Dominicana (–1,3 puntos porcentuales del PIB) en comparación con los países de América del Sur (–0,9 puntos porcentuales del PIB).

Al mismo tiempo, las proyecciones actuales apuntan a una cierta recomposición del gasto público, con un incremento de las erogaciones de capital y una disminución de los pagos de intereses en América del Sur, mientras que, en Centroamérica, México y la República Dominicana, los gastos de capital podrían contraerse 0,1 puntos porcentuales del PIB.

Gráfico VII.1

América Latina (14 países): variación interanual del gasto primario del gobierno central a precios constantes, enero a septiembre de 2020 y de 2021
(En porcentajes)

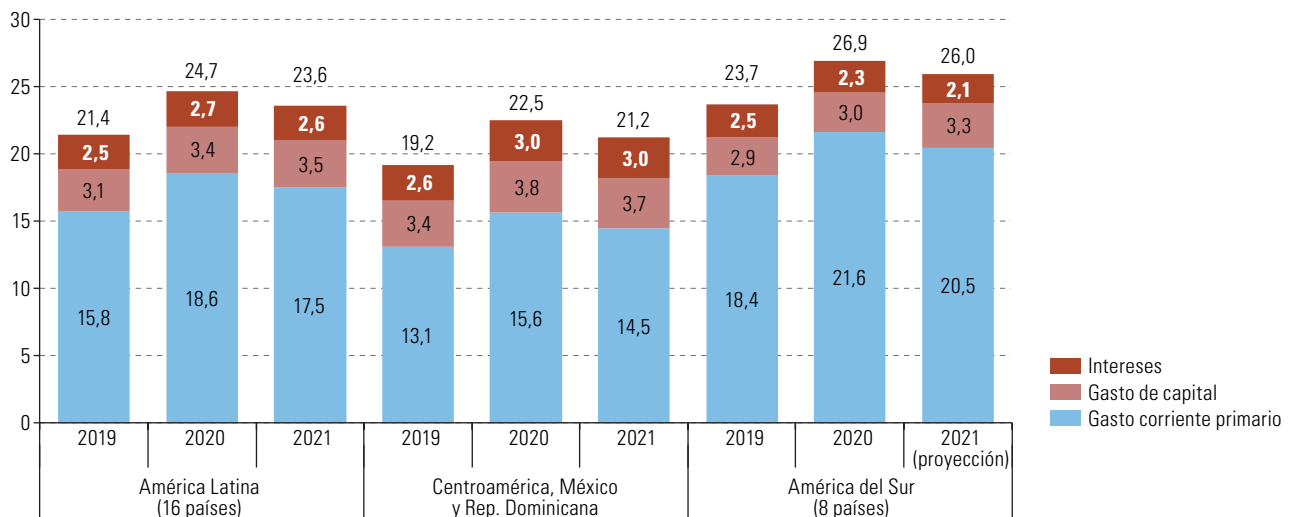


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: 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 central, respectivamente.

Gráfico VII.2

América Latina (16 países)^a: gasto total del gobierno central, por componentes, 2019-2021
(En porcentajes del PIB)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. Las cifras de los siguientes países corresponden a las coberturas institucionales que se indican: Argentina, administración pública nacional; México, sector público federal, y Perú, gobierno general.

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

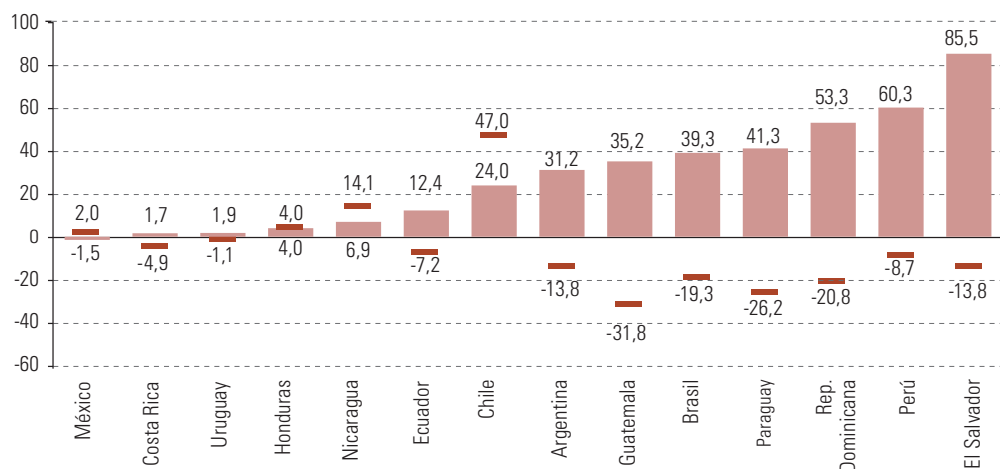
Entre los componentes del gasto, se prevé que el gasto corriente primario registrará la reducción más importante, tanto al nivel de América Latina como entre sus subregiones. Esta dinámica responde principalmente al retiro programado de ciertas medidas emprendidas en 2020 para atenuar el impacto de la crisis provocada por la pandemia de COVID-19. Entre estas destacan los programas de transferencias monetarias a familias y a empresas, cuya implementación incidió en un importante crecimiento de las erogaciones por subsidios y transferencias corrientes. En algunos países se suman importantes transferencias del gobierno central a otras entidades del sector público para reforzar los servicios de salud y subsidiar el consumo de servicios públicos, como electricidad y agua. No obstante, como se muestra en el gráfico VII.3, en 2021 se registran contracciones en la mayoría de los países, con variaciones de más del 20% en algunos casos. Es importante señalar que, a pesar de esta reducción, los subsidios y transferencias corrientes siguen estando por encima de los niveles registrados en 2019, siendo Chile, El Salvador, Nicaragua, el Perú y la República Dominicana los casos más destacados.

Gráfico VII.3

América Latina (14 países): dinámica del gasto en subsidios y transferencias corrientes, enero a septiembre de 2020 y de 2021

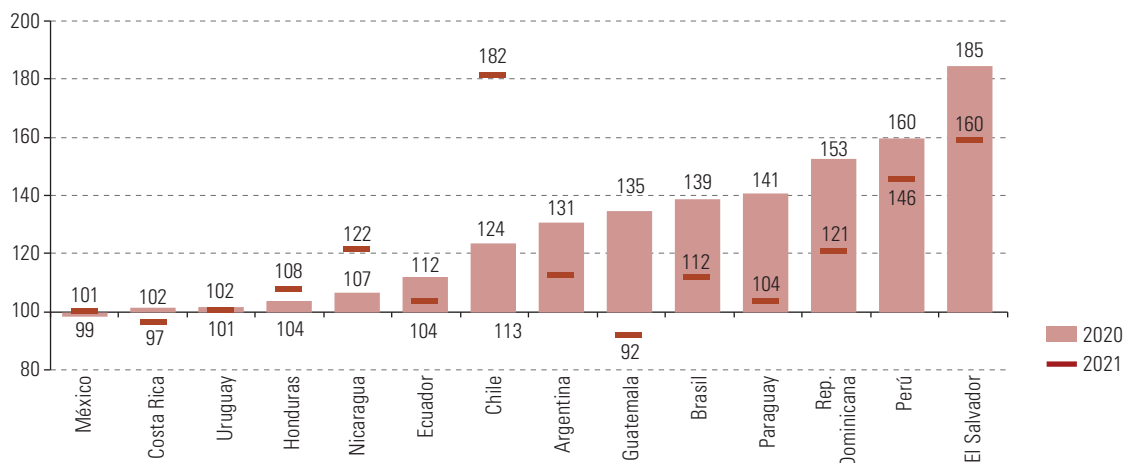
A. Variación real interanual, enero a septiembre de 2020 y de 2021

(en porcentajes)



B. Nivel

(índice enero-septiembre de 2019 = 100)



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

Nota: 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 central, respectivamente.

Además de la dinámica observada, en términos de variación interanual y de niveles, los resultados de los primeros nueve meses del año apuntan a diferencias importantes en la composición de los subsidios y transferencias corrientes entre los distintos países. Aunque la contracción en estas erogaciones corresponde en términos generales al retiro programado de los programas emprendidos para atenuar el impacto de la pandemia en 2020, algunos países han adoptado nuevas medidas o incrementado la cobertura de programas existentes. En el caso de Chile, destaca la implementación del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) Universal 2.0, que contempla el pago de una ayuda económica, entre junio y noviembre de 2021, para los hogares más afectados por la crisis (DIPRES, 2021). En la misma línea, a pesar de una contracción en los subsidios y transferencias corrientes, en el Perú se aprobó un bono para familias en las regiones con un elevado riesgo de contagio de COVID-19 y el bono Yanapay Perú, dirigido a personas en situación de pobreza. El Perú también aumentó la cobertura de programas existentes como Juntos, Contigo y Cuna Más (MEF, 2021a). En la República Dominicana, el vencimiento de varios programas asociados a la pandemia fue acompañado de la creación de un nuevo programa, Supérate, con el que se busca consolidar algunos programas existentes. No obstante, resulta importante señalar que la contracción en los subsidios y transferencias corrientes en la República Dominicana se vio compensada por mayores transferencias a la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (debido al incremento de los precios de petróleo) (*Diario Libre*, 2021), y a la Dirección Central del Servicio Nacional de Salud para cubrir el pago de las remuneraciones del personal médico y administrativo del sistema de salud (DIGEPRES, 2021). Del mismo modo, en Nicaragua destaca el aumento de las transferencias provenientes del gobierno central al Fondo de Mantenimiento Vial (FOMAV) (Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Nicaragua, 2021).

En cuanto a los gastos de capital, se espera un incremento en América Latina, impulsado por varios factores. Entre ellos, cabe mencionar la puesta en marcha de programas de reactivación económica intensivos en empleo y el retiro de las restricciones a la movilidad que paralizaron la ejecución de obras públicas en 2020. Esto ha sido una característica también de los nuevos paquetes de medidas fiscales para impulsar la reactivación económica en las economías avanzadas (véase el recuadro VII.2). Los datos de ejecución del gasto de los primeros nueve meses del año muestran un gran crecimiento interanual en varios países (véase el gráfico VII.4). Como resultado, las erogaciones de capital, en términos absolutos, están acercándose a los niveles registrados en 2019 y, en algunos casos, los superan. En cambio, se observan contracciones en algunos países que, en términos generales, reflejan una alta base de comparación con 2020. Tal es el caso de la República Dominicana, donde se realizaron inversiones significativas el año anterior. En este sentido se destacan las erogaciones para la adquisición y entrega de computadoras a estudiantes (en el marco del programa Educación Digital), así como las transferencias de capital a favor del Instituto Nacional de la Vivienda para financiar el plan Dominicana se Reconstruye (DIGEPRES, 2020). Resulta importante señalar que las tendencias observadas en América Latina durante los primeros nueve meses del año no son necesariamente indicativas del resultado final al cierre de año. Esto se debe a que los países ejecutan, en promedio, un tercio de sus gastos de capital en el último trimestre del año¹.

¹ Promedio simple del período 2015-2019 para los siguientes países: Argentina (administración pública nacional), Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México (sector público federal), Nicaragua, Paraguay, Perú (gobierno central), República Dominicana y Uruguay.

Recuadro VII.2

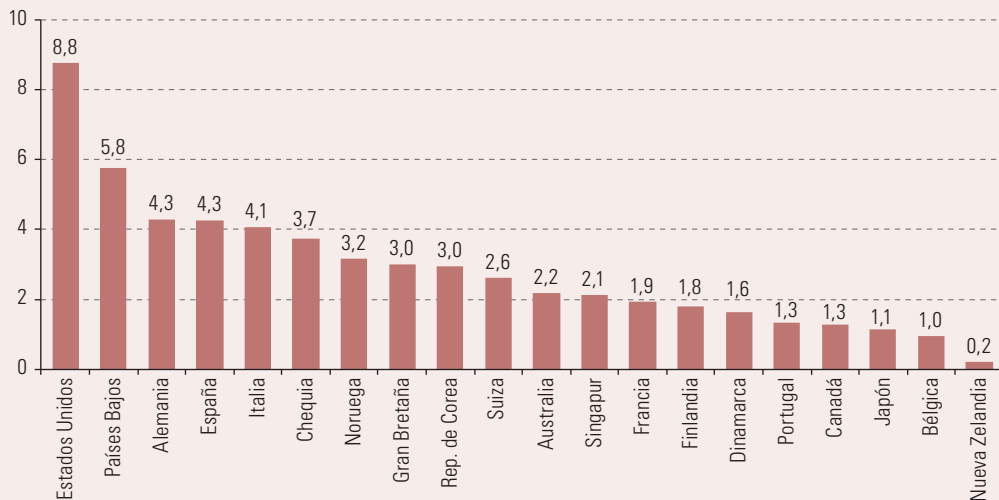
Respuestas fiscales de las economías avanzadas para agilizar una recuperación sostenible tras la pandemia de COVID-19

Desde el comienzo de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) a inicios de 2020, las economías avanzadas han movilizados recursos sin precedentes para fortalecer los sistemas de salud, aliviar la caída de ingresos de los hogares más vulnerables y proteger la estructura productiva y los empleos. De acuerdo con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el conjunto de medidas anunciadas por este grupo de países representaba cerca de 14,9 billones de dólares al cierre de septiembre de 2021 (FMI, 2021a). Este monto incluye cerca de 9,5 billones de dólares en concepto de gastos adicionales y alivio tributario, mientras que los 5,4 billones de dólares restantes corresponden a instrumentos de liquidez por debajo de la línea (incluidas las garantías estatales de créditos y operaciones cuasifiscales). Las economías emergentes, por su parte, movilizaron cerca de 2 billones de dólares en medidas discrecionales por encima de la línea y unos 750.000 millones de dólares a través de instrumentos de liquidez por debajo de la línea.

Gran parte de estos esfuerzos se implementaron durante 2020 mediante planes de emergencia orientados al fortalecimiento de los sistemas sanitarios, la protección de los empleos y la prevención de quiebras masivas, así como el aseguramiento de un alivio económico mediante transferencias corrientes a las personas más golpeadas por la crisis económica derivada de la pandemia. La magnitud de los recursos involucrados tuvo un gran impacto en los balances fiscales y derivó en un aumento de la deuda pública. Sin embargo, y en conjunto con el avance de la vacunación, las respuestas fiscales agilizaron una importante recuperación económica desde la segunda mitad de 2020 en la mayoría de las economías avanzadas, lo que les permitiría alcanzar los niveles de actividad económica de prepandemia al cierre de 2021, según estimaciones recientes (FMI, 2021b).

Durante 2021, la política fiscal en las economías avanzadas se orientó a un doble objetivo: por un lado, seguir apoyando a las empresas y a las personas más vulnerables debido a la persistencia de la pandemia y, por otro, sentar las bases de un fortalecimiento de las economías a través de la transición verde, la transformación digital y otras inversiones a más largo plazo. Al cierre de septiembre de 2021, las nuevas medidas fiscales anunciadas por las economías avanzadas sumaban alrededor de 2,5 billones de dólares, principalmente constituidas por gastos adicionales y medidas de alivio tributario. En el caso de las economías emergentes, los esfuerzos sumaron 330.000 millones de dólares entre enero y septiembre de 2021. Como se muestra en el gráfico siguiente, los Estados Unidos destacan por haber anunciado planes de recuperación equivalentes a cerca del 9% del PIB durante 2021, seguidos de los Países Bajos, con un paquete de un 6% del PIB, y de Alemania, España, Italia y Chequia, con medidas que suman alrededor del 4% del PIB.

Economías avanzadas seleccionadas (20 países): medidas discrecionales de gastos e ingresos anunciadas o implementadas para enfrentar la crisis derivada del COVID-19, enero a septiembre de 2021^a
(En porcentajes del PIB de 2020)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Fiscal Monitor Update", Washington D.C., enero de 2021 [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/01/20/fiscal-monitor-update-january-2021> y de *Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances*, octubre de 2021 [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021>.

^a Incluye medidas anunciadas o en curso de implementación entre enero y septiembre de 2021.

Recuadro VII.2 (conclusión)

En algunos de los lineamientos estratégicos de los esfuerzos fiscales anunciados por las economías avanzadas durante 2021 se ha integrado la necesidad de “reconstruir mejor”. Este compromiso se materializa en planes de mediano y largo plazo que incluyen un gran componente de inversión en activos fijos e intangibles. Destacan proyectos ambiciosos para modernizar las infraestructuras de transporte, de vivienda y de energía, así como avanzar en la transformación digital de los procesos productivos y en una mayor eficiencia energética para reducir el impacto sobre el cambio climático. Se espera que estos proyectos influyan positivamente sobre la actividad económica y la creación de nuevos empleos. Existen, además, numerosas iniciativas para mitigar los impactos sociales de la crisis derivada de la pandemia de COVID-19 mediante el fortalecimiento de los sistemas de protección social.

En 2020, la Unión Europea aprobó un presupuesto inédito de 2 billones de euros para el período 2021-2027, orientado a la reconstrucción tras la pandemia. Dicho presupuesto impulsa una modernización de las matrices productiva y energética para que sean más ecológicas, digitales y resilientes. Estos recursos se canalizarán a través del presupuesto de largo plazo 2021-2027 (1,2 billones de euros) y de un nuevo instrumento denominado “NextGenerationUE” (806.900 millones de euros), que se concibe como un mecanismo temporal de asignación de recursos a través de donaciones y de préstamos para los países miembros. Cabe destacar el firme compromiso para dirigir estos recursos hacia los sectores con mayor potencial respecto del objetivo de una transformación sostenible, digital y resiliente. De esta manera, más del 50% de los recursos aprobados deberán orientarse al financiamiento de actividades de investigación y desarrollo en el marco del programa Horizonte Europa, así como hacia una transición climática y digital justa para todos a través del Fondo de Transición Justa y del Programa Europa Digital. Este rubro también contempla el financiamiento del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (rescEU) y del nuevo programa de salud, UEproSalud. Además, se comprometió el 30% del presupuesto para financiar la transición climática, mientras que, durante 2026 y 2027, al menos un 10% del presupuesto se asignará a revertir la pérdida de biodiversidad^a.

Otras iniciativas relevantes se encuentran en los anuncios del Gobierno estadounidense, que podrían inyectar cerca de 2,3 billones de dólares en los próximos diez años a través de gastos adicionales. El primer paquete del acuerdo para financiar obras de infraestructura (en el marco de la Ley Bipartidista de Empleo e Inversión en Infraestructura) da un importante impulso a las inversiones en infraestructuras, al agregar 572.000 millones de dólares (cerca de un 2,6% del PIB de 2021) al presupuesto ordinario. Con este conjunto de medidas, que fue aprobado por el Congreso a inicios de noviembre de 2021, se pretende modernizar más de 280.000 kilómetros de carreteras y miles de puentes en todos los Estados Unidos con el objetivo de cerrar brechas entre comunidades y remodelar la red ferroviaria del país. Además, se busca ampliar el acceso a agua potable, garantizar que todos los estadounidenses tengan acceso a Internet de alta velocidad, así como facilitar la electromovilidad mediante nuevas infraestructuras y medios de transporte públicos, entre otras iniciativas. Además, la Administración Biden presentó al Congreso un proyecto de ley en el que se basa el Marco Reconstruir Mejor (Build Back Better Framework), cuyos objetivos principales son robustecer el sistema de protección social estadounidense en materia de salud y educación, así como abordar la crisis climática mediante cambios en la matriz energética. Con un total de 1,7 billones de dólares (cerca del 7,8% del PIB) a ejecutarse en los próximos diez años, esta iniciativa se acompaña de una ambiciosa reforma tributaria que, según las estimaciones oficiales, permitiría financiar la totalidad del proyecto, con lo que se limitarían los impactos sobre el balance fiscal^b. Con todo lo anterior, se espera que ambos paquetes extraordinarios creen 1,5 millones de nuevos empleos por año y sostengan una dinámica económica sólida a largo plazo (Moody's Analytics, 2021).

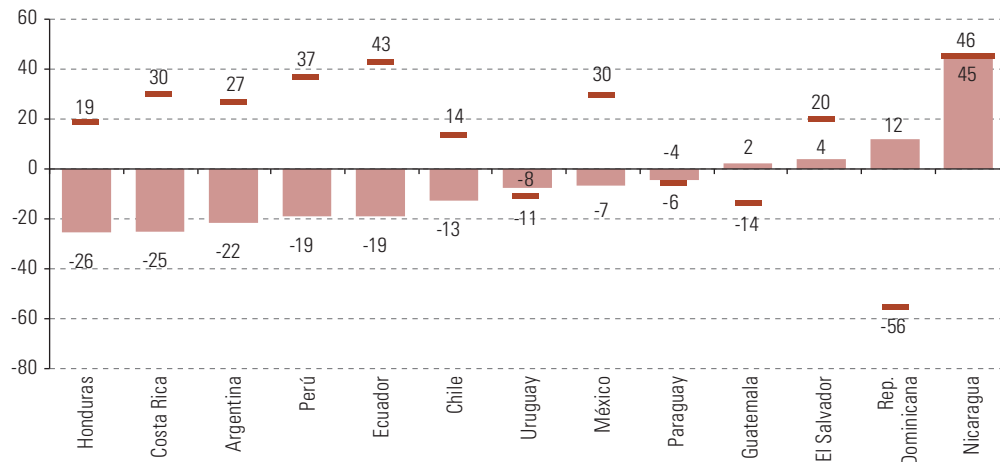
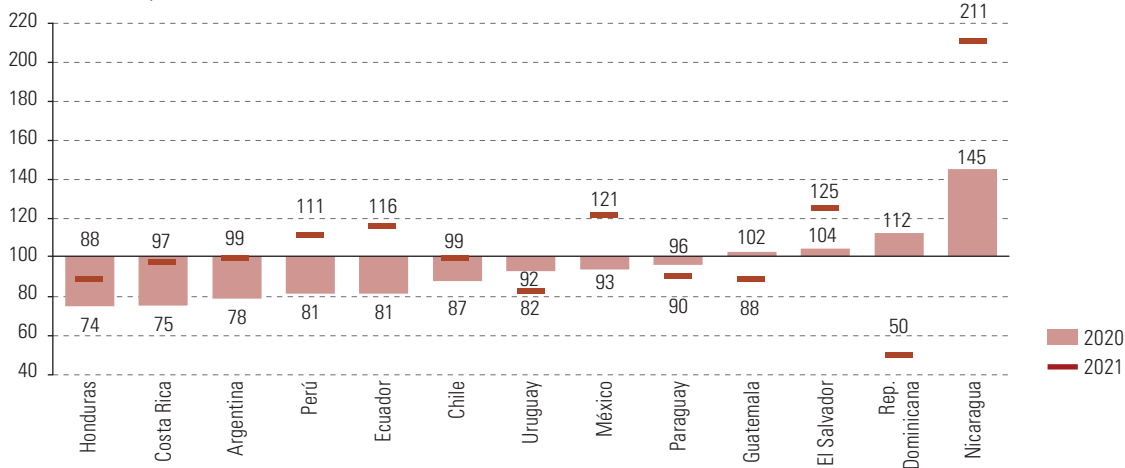
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances*, octubre 2021a [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021>; *World Economic Outlook: October 2021*, 2021b [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>; Moody's Analytics, *Macroeconomic Consequences of the Infrastructure Investment and Jobs Act & Build Back Better Framework*, 4 de noviembre 2021 [en línea] <https://www.moodyanalytics.com/-/media/article/2021/macroeconomic-consequences-of-the-infrastructure-investment-and-jobs-act-and-build-back-better-framework.pdf>.

^a Comisión Europea, “Plan de recuperación para Europa” [en línea] https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_es.

^b Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, “Preliminary Estimates Show Build Back Better Legislation Will Reduce Deficits” [en línea] <https://home.treasury.gov/news/featured-stories/preliminary-estimates-show-build-back-better-legislation-will-reduce-deficits>.

Gráfico VII.4

América Latina (13 países): dinámica del gasto de capital, enero a septiembre de 2020 y de 2021

A. Variación real interanual, enero a septiembre de 2020 y de 2021*(en porcentajes)***B. Nivel***(índice enero-septiembre 2019 = 100)***Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.**Nota:** 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 central, respectivamente.

Los patrones observados a nivel de país son heterogéneos, lo que refleja diferencias en la importancia relativa de la inversión directa de capital fijo, las transferencias de capital y la inversión financiera. Por ejemplo, en Nicaragua destaca el dinamismo de la inversión pública en proyectos de transporte (Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Nicaragua, 2021). Se aprecia una situación similar en el Perú, como reflejo de la puesta en marcha de una variedad de proyectos de infraestructura, siendo transporte, educación, saneamiento, vivienda y agropecuaria los casos más destacados (MEF, 2021b). En la misma línea, en la Argentina destacan las mayores erogaciones en inversión física (sobre todo de obras de transporte), pero también un incremento importante en las transferencias de capital a fondos asociados con la vivienda y a provincias y municipios para obras públicas (Ministerio de Economía de la Argentina, 2021). Algo similar sucede en el Ecuador, donde se observa una importante incidencia de transferencias de capital para reforzar fondos financieros asociados con proyectos de inversión y programas sociales (Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, 2021). Por su parte, en México

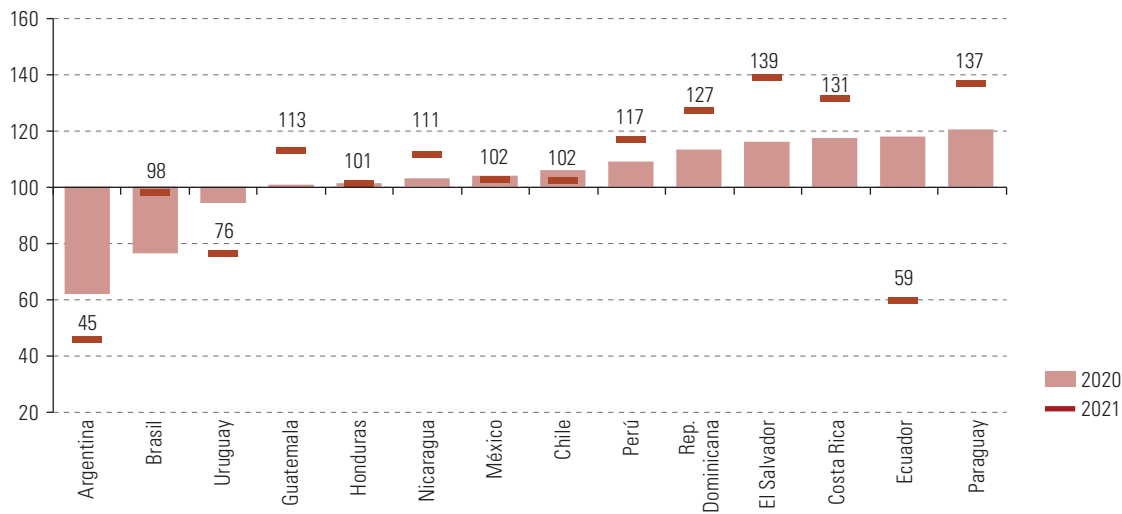
el repunte en los gastos de capital corresponde principalmente a la inversión financiera, lo que refleja aportes de capital para fortalecer la posición financiera de Pemex, dado que la inversión física se mantuvo casi sin cambios de un año a otro (SHCP, 2021).

Los pagos de intereses en América Latina están aumentando en línea con los niveles de deuda pública, una tendencia que precedió la crisis, pero se vio acelerada por los esfuerzos emprendidos en 2020. Como se aprecia en el gráfico VII.5, estas erogaciones a lo largo del año hasta septiembre alcanzan niveles muy superiores a los observados en 2019 en varios países. Por ejemplo, en Costa Rica los pagos de intereses acumulados en el año hasta septiembre alcanzaron su nivel más alto de los últimos 15 años (Ministerio de Hacienda de Costa Rica, 2021). En el Brasil los pagos de intereses han vuelto a aumentar, en línea con el incremento en la tasa de política monetaria, como reflejo del alto peso de la deuda de corto plazo en el acervo total. En cambio, se observa una reducción del nivel de los pagos de intereses en comparación con 2019 en la Argentina y el Ecuador. En ambos casos destacan los acuerdos concertados en 2020 en el marco de procesos de reestructuración de la deuda externa (Ministerio de Economía de la Argentina, 2021; Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, 2021).

Gráfico VII.5

América Latina (14 países): nivel de las erogaciones por concepto de pagos de intereses a precios constantes, enero a septiembre de 2019, de 2020 y de 2021

(Índice: enero a septiembre de 2019 a precios constantes = 100)



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

Nota: 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 central, respectivamente.

En el Caribe, se prevé que los gastos totales del gobierno central aumentarán levemente en 2021, aunque se mantendrán muy por encima del nivel registrado en 2020 (véase el gráfico VII.6). Los países siguen enfrentando los efectos de la pandemia y a ellos se suman importantes costos adicionales debido a desastres naturales durante 2021. Por ejemplo, en Barbados se prevé que las erogaciones por programas relacionados con la pandemia de COVID-19 alcanzarán el 1,0% del PIB en 2021 (además del 2,5% del PIB gastado en 2020), mientras que los gastos relacionados con los fenómenos climáticos y geológicos (el huracán Elsa y la erupción del volcán La Soufrière) se ubicarían en un 0,8% del PIB (Banco Central de Barbados, 2021). Conviene destacar que las demandas sobre las cuentas públicas relacionadas con los desastres naturales son evidentes en la dinámica de los gastos de capital, que mantendrían un nivel elevado en 2021.

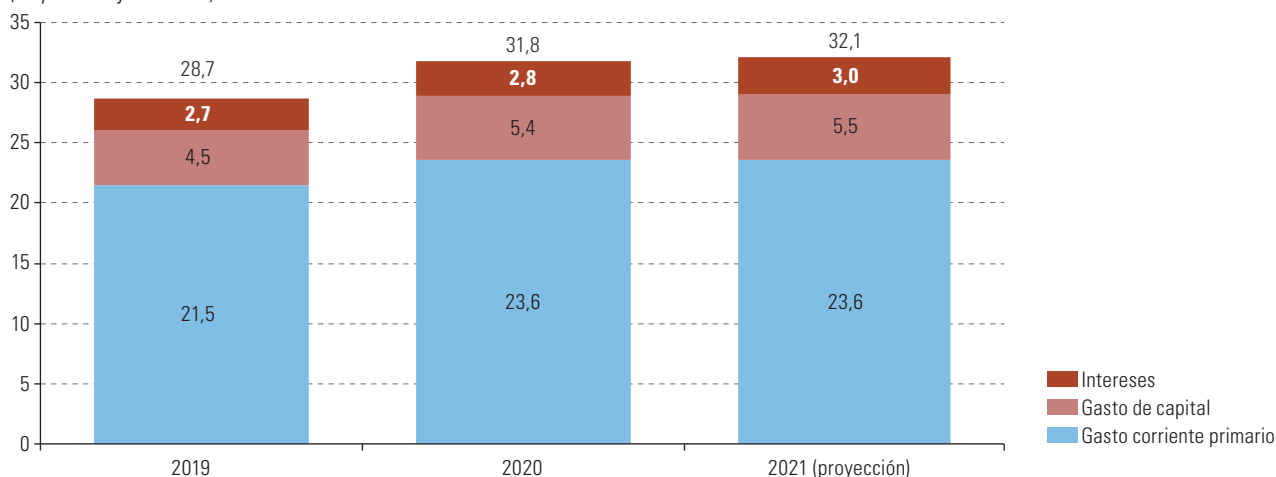
Por ejemplo, en San Vicente y las Granadinas destacan los gastos asociados con los programas de reconstrucción relacionados con la erupción del volcán La Soufrière, que empezó en diciembre de 2020 y fue seguida por una erupción explosiva en abril de 2021 (Ministerio de Finanzas, Planificación Económica y Tecnología de la Información de San Vicente y las Granadinas, 2021). Al mismo tiempo, el alza de la deuda pública bruta en 2020 ha repercutido en los pagos de intereses que se han incrementado en varios países.

Gráfico VII.6

El Caribe (12 países): dinámica del gasto total y el gasto de capital del gobierno central, 2019-2021

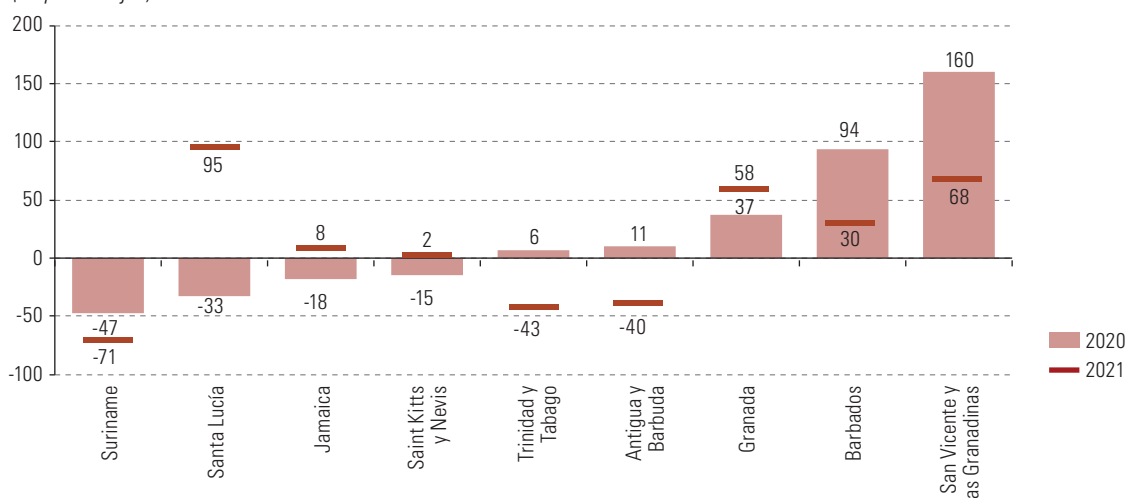
A. Composición del gasto total del gobierno central^{ab}

(en porcentajes del PIB)



B. Variación real interanual, de enero a agosto de 2020 y de 2021, del gasto de capital del gobierno central^c

(en porcentajes)



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

Nota: Debido al redondeo, la suma de las cifras puede no coincidir con el total.

^a Los 12 países incluidos en este subgráfico 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 Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. Las cifras de los siguientes países corresponden a las coberturas institucionales que se indican: Barbados, sector público no financiero, y Saint Kitts y Nevis, gobierno federal.

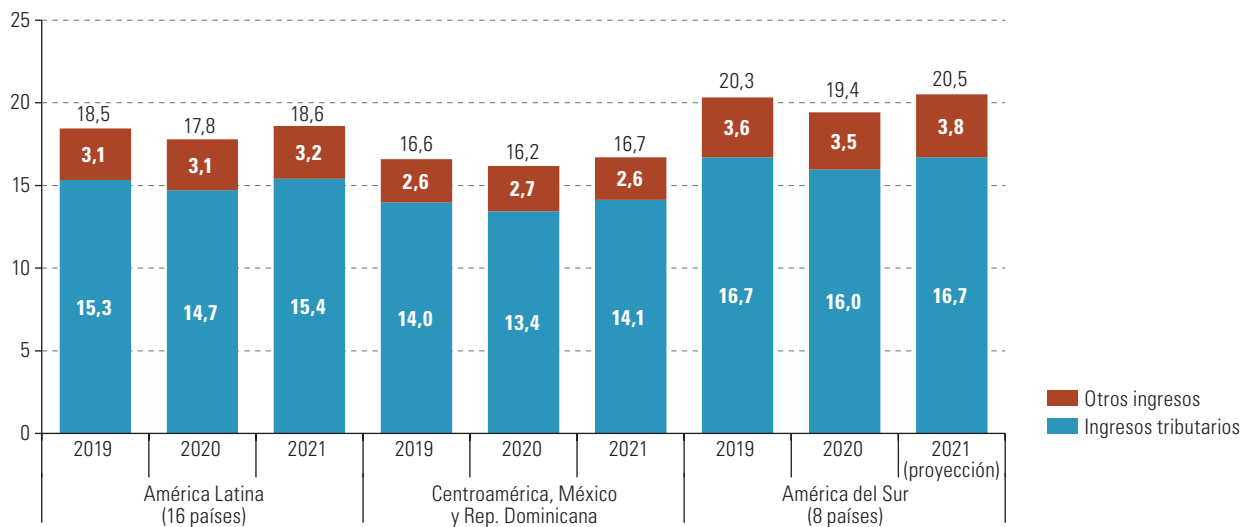
^c Las cifras de los nueve países incluidos en este subgráfico corresponden a los períodos que se indican, alineados con los años fiscales de cada país: Antigua y Barbuda (enero-abril), Barbados (abril-septiembre), Granada (enero-junio), Jamaica (abril-agosto), Saint Kitts y Nevis (enero-junio), San Vicente y las Granadinas (enero-junio), Santa Lucía (enero-junio), Suriname (enero-agosto) y Trinidad y Tabago (octubre-julio).

El dinamismo de los ingresos tributarios ha impulsado la recuperación de los ingresos públicos

Se prevé que la recuperación de la actividad económica y los precios favorables de los productos básicos impulsarán un repunte importante de los ingresos totales de los gobiernos centrales en América Latina (véase el gráfico VII.7). En particular, destaca el dinamismo de los ingresos tributarios, que podrían alcanzar o sobrepasar los niveles observados en 2019. Esta tendencia se repite tanto en el grupo de países conformados por Centroamérica, México y la República Dominicana como en América del Sur. Por su parte, los otros ingresos (compuestos por ingresos no tributarios, ingresos de capital y donaciones) registrarían una dinámica desigual entre las distintas subregiones, con un alza en América del Sur, lo que reflejaría mayores entradas por regalías y dividendos, contrarrestando una leve reducción en Centroamérica, México y la República Dominicana.

Gráfico VII.7

América Latina (16 países)^a: ingresos totales del gobierno central, por componentes, 2019-2021
(En porcentajes del PIB)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. Las cifras de los siguientes países corresponden a las coberturas institucionales que se indican: Argentina, administración pública nacional; México, sector público federal, y Perú, gobierno general.

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

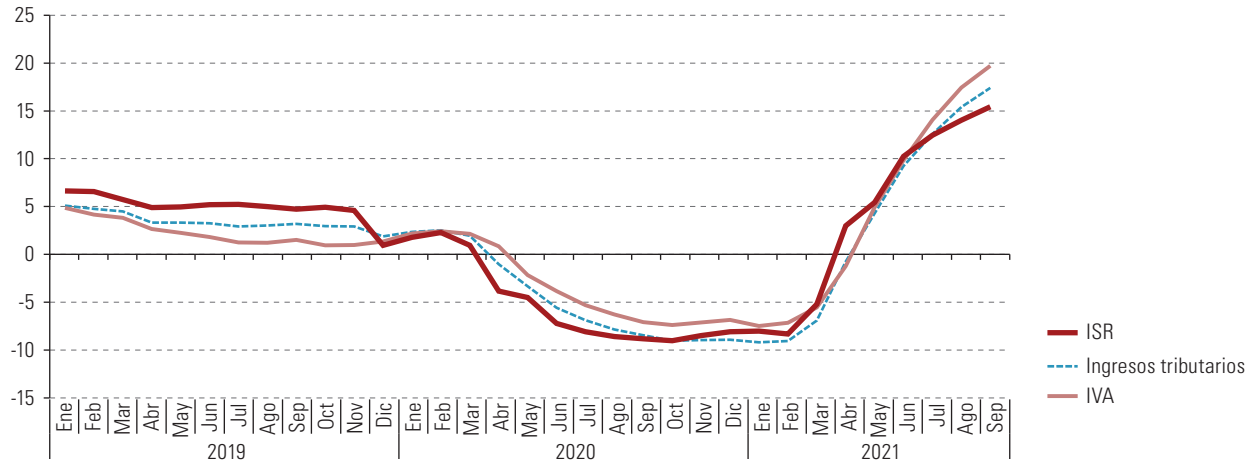
La recaudación tributaria se aceleró en los primeros nueve meses del año, apoyada por la recuperación de la actividad económica, el aumento de los precios de las materias primas y el efecto positivo estadístico debido a la baja base de comparación con 2020. El repunte del consumo privado y las importaciones impulsó la recaudación de los impuestos indirectos. En ese sentido, cabe destacar las altas tasas de crecimiento registradas para el impuesto sobre el valor agregado (IVA) (véase el gráfico VII.8). En algunos casos, esta dinámica se vio reforzada por la adopción de medidas de política pública en 2021 con el objetivo de incrementar la liquidez de las familias. Por ejemplo, en Chile destaca el impulso a la liquidez de las familias dado por la aplicación de subsidios como el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) Universal, así como los retiros de fondos previsionales (DIPRES, 2021). El repunte del precio internacional del petróleo crudo y el aumento del consumo de combustibles también incidieron en el crecimiento de la recaudación del IVA (por precio y cantidad) y los impuestos específicos a los combustibles (por cantidad). A su vez, la recaudación del impuesto sobre la renta registró un crecimiento sustancial en la mayoría de los países, como resultado en parte de los mayores pagos por anticipos para el año fiscal 2021. Además, en el caso de la República Dominicana,

destaca el impacto de la reintroducción del programa de regularización tributaria, que generó un 0,1% del PIB entre julio y septiembre, sobre la recaudación del impuesto sobre la renta (DIGEPRES, 2021). Por su parte, la contracción de la recaudación del impuesto sobre la renta en el Ecuador se debe a la alta base de comparación con el año anterior, como resultado de la recaudación anticipada del impuesto para el año fiscal 2020, en el marco del Decreto Ejecutivo núm. 1109 (Servicio de Rentas Internas del Ecuador, 2021).

Gráfico VII.8

América Latina (14 países)^a: dinámica de la recaudación tributaria, por impuestos seleccionados, enero de 2020 a septiembre de 2021

A. Promedio simple de la variación real del promedio móvil de 12 meses (en porcentajes)



B. Variación interanual real, enero de 2020 a septiembre de 2021 (en porcentajes)



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

Nota: IVA: impuesto sobre el valor agregado; ISR: impuesto sobre la renta. Ingresos tributarios: recaudación tributaria excluidas las contribuciones sociales. 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 central, respectivamente. En el caso del Brasil, las cifras del IVA corresponden a la recaudación del impuesto sobre circulación de mercaderías y de servicios (ICMS), que se aplica a nivel de los estados.

^a Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay (solo incluido en el promedio de la recaudación de ingresos tributarios), Perú, República Dominicana y Uruguay.

Otro factor clave detrás del dinamismo de la recaudación tributaria observada en los primeros nueve meses del año es el vencimiento del alivio fiscal extendido a los contribuyentes durante 2020 en el marco de los paquetes de medidas fiscales para hacer frente a la pandemia. Por ejemplo, en el Brasil se estima que la recaudación de la Secretaría de Ingresos Federales del Brasil habría aumentado un 20,5% en términos

reales durante ese período, en comparación el mismo período del año anterior, en vez del 28,6% observado (Tesoro Nacional del Brasil, 2021). En este sentido, destaca el repunte en la recaudación del impuesto sobre las transacciones financieras (imposto sobre operações financeiras (IOF)), cuya tasa fue reducida a cero entre abril y septiembre de 2021 para aliviar los costos asociados con las líneas crediticias de emergencia. Al mismo tiempo, la recaudación de la contribución al financiamiento de la seguridad social (Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS)) en el año hasta septiembre registró un crecimiento significativo. Ello es reflejo de la extensión del plazo para pagar el impuesto entre mayo y junio de 2020 hasta octubre y noviembre del mismo año. En Chile se observa una situación similar, donde los ingresos tributarios no mineros habrían crecido un 11,8% en términos reales, en comparación con el mismo período del año anterior, en vez del 30,7% observado, debido a la aplicación de medidas tributarias extraordinarias en 2020 (DIPRES, 2021).

Los ingresos públicos en los países productores de materias primas se beneficiaron de un contexto internacional favorable. Los ingresos mineros registraron tasas de crecimiento significativas en los primeros nueve meses del año, en comparación con el mismo período del año anterior, y se ubican a niveles muy por encima del observado en 2019 (véase el cuadro VII.1). En Chile, el precio históricamente alto del cobre impulsó la recaudación del impuesto sobre la renta y el impuesto específico a la minería de las grandes empresas mineras privadas, como reflejo de un alza en las utilidades operativas obtenidas por el sector. Vale destacar que, en este contexto, el productor estatal Codelco giró al fisco dividendos equivalentes al 0,4% del PIB durante los primeros nueve meses del año (DIPRES, 2021). Se aprecia una dinámica similar en el Perú, donde las mayores utilidades operativas y exportaciones del sector minero produjeron un incremento sustancial de la recaudación del impuesto sobre la renta y del impuesto especial a la minería, así como los pagos de regalías (MEF, 2021b). Al mismo tiempo, se registraron ingresos extraordinarios en el Perú por la liquidación de deudas tributarias pendientes de la Compañía Minera Buenaventura y la empresa minera Cerro Verde, por un monto equivalente al 0,4% del PIB (SUNAT, 2021a y 2021b).

Cuadro VII.1

América Latina (4 países): variación real interanual y nivel de los ingresos fiscales provenientes de recursos naturales no renovables, enero a septiembre de 2019, de 2020 y de 2021

(En porcentajes e índice: enero-septiembre de 2019 a precios constantes = 100)

	País	Variación interanual		Nivel (índice)		
		2020 respecto de 2019	2021 respecto de 2020	2019	2020	2021
Minería	Chile	-26,5	179,9	100	73	206
	Perú	-30,9	304,6	100	69	280
Hidrocarburos	Ecuador	-42,4	89,8	100	58	109
	México	-52,0	24,9	100	48	60

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

Nota: En los casos de Chile, el Ecuador y el Perú, las cifras corresponden al gobierno central y, en el caso de México, al gobierno federal.

Por su parte, los ingresos petroleros también mostraron una mejora, pero de menor magnitud. En el Ecuador, el crecimiento de los ingresos petroleros obedece al aumento del precio del petróleo y a un aumento de la producción y las exportaciones (Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, 2021). En México los ingresos petroleros del gobierno federal fueron menos dinámicos, como reflejo en parte de los diferimientos extendidos a Pemex para el pago del derecho por la utilidad compartida y el pago mensual del derecho de extracción de hidrocarburos correspondiente al mes de julio (FMP, 2021).

En el Caribe también se prevé que los ingresos públicos aumentarán, impulsados por mayores ingresos tributarios (véase el gráfico VII.9). En consonancia con esta proyección, la recaudación tributaria se aceleró en el segundo trimestre del año, hasta alcanzar tasas de crecimiento por encima del 10% en la mayoría de los países, y por encima del 20% en algunos casos. No obstante, los factores responsables de esta dinámica no fueron

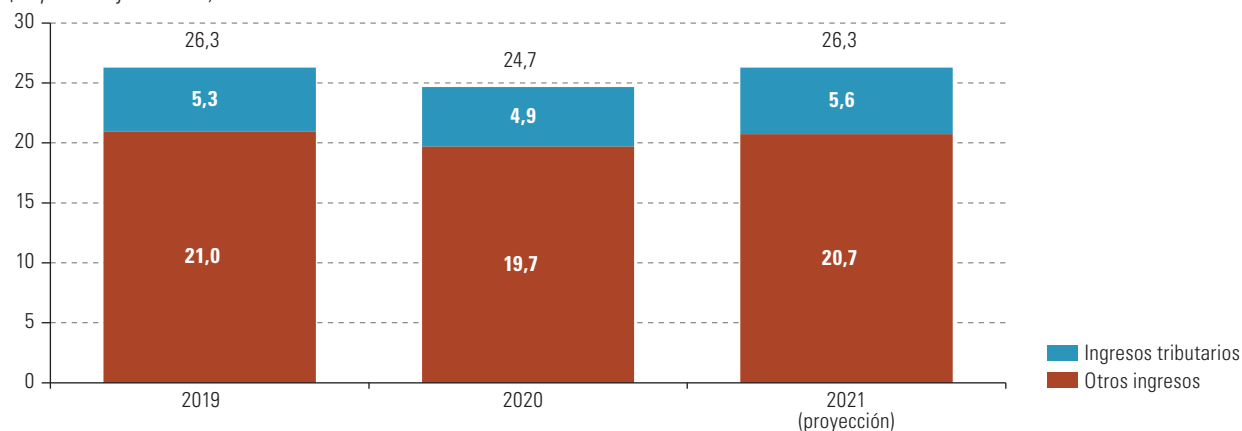
necesariamente similares de un país a otro. Un ejemplo de ello es la recuperación de la recaudación de los impuestos indirectos (en especial del impuesto sobre el valor agregado) en varios países, sobre todo en las Bahamas, Barbados y Trinidad y Tabago. En cambio, en San Vicente y las Granadinas destaca la recaudación de impuestos sobre la propiedad, impulsado por mayores ventas de tierras (Ministerio de Finanzas, Planificación Económica y Tecnología de la Información de San Vicente y las Granadinas, 2021). Se espera también un incremento de los ingresos provenientes de otras fuentes. En Jamaica, se observan mayores ingresos por donaciones, principalmente por entradas asociadas con el Global Risk Financing Facility Grant Agreement (un convenio entre Jamaica y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento) para financiar la prima de un bono de catástrofe (Ministerio de Finanzas y Servicios Públicos de Jamaica, 2021). Por su parte, en Suriname los ingresos por dividendos y regalías, denominados principalmente en dólares pero expresados en moneda nacional, aumentaron significativamente en el primer semestre (Ministerio de Finanzas y Planificación de Suriname, 2021).

Gráfico VII.9

El Caribe: composición del ingreso total del gobierno central, por componentes (12 países), 2019-2021, y variación interanual de los ingresos tributarios del gobierno central a precios constantes (8 países), primer a segundo trimestres de 2021 (En porcentajes del PIB y porcentajes)

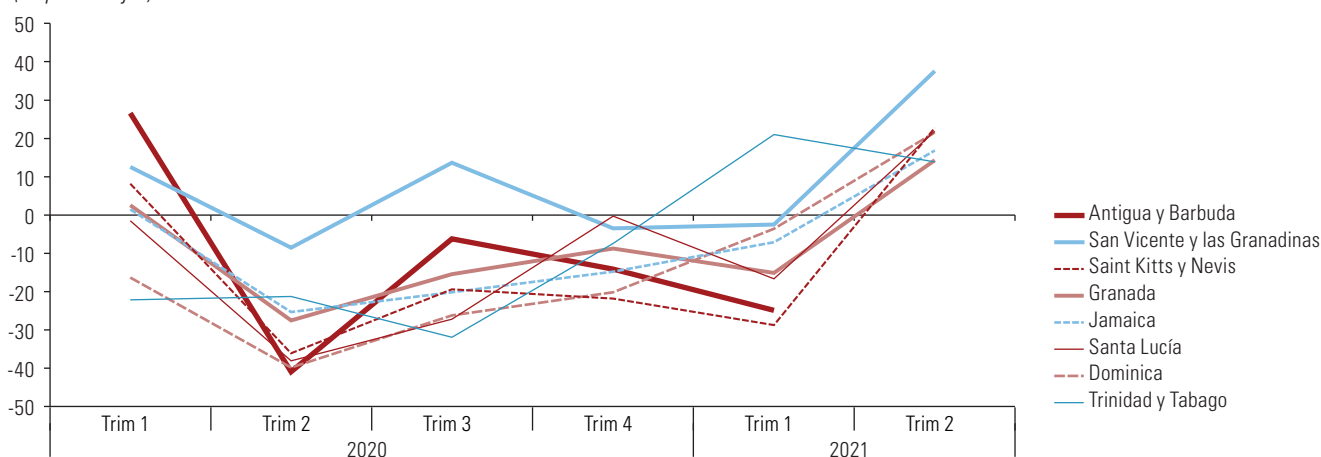
A. Composición del ingreso total del gobierno central^a

(en porcentajes del PIB)



B. Variación real interanual de los ingresos tributarios del gobierno central, primer a segundo trimestres de 2021

(en porcentajes)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. Las cifras de los siguientes países corresponden a las coberturas institucionales que se indican: Barbados, sector público no financiero, y Saint Kitts y Nevis, gobierno federal.

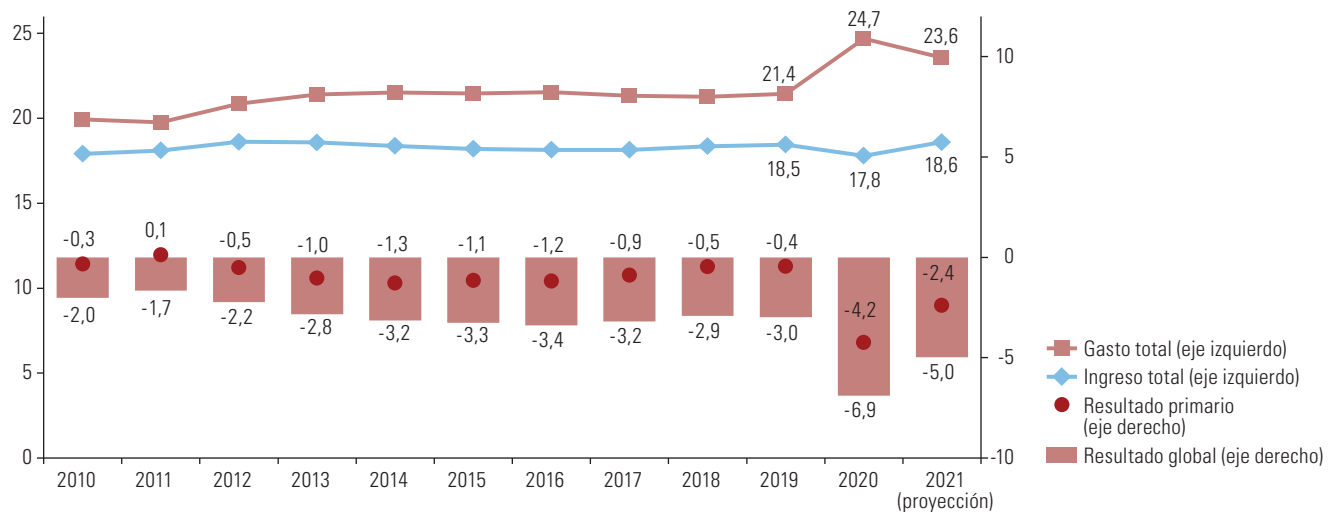
^a Los 12 países del Caribe incluidos en este subgráfico son: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

Los resultados fiscales mejorarían en un contexto de menores gastos y un incremento en los ingresos públicos

La reducción prevista de los niveles del gasto público y la recuperación de los ingresos públicos se verían reflejados en los balances fiscales en América Latina. Se prevé que el balance global de los gobiernos centrales alcanzaría un déficit del 5,0% del PIB en 2021, frente al déficit del 6,9% del PIB en 2020 (véase el gráfico VII.10). A pesar de esta mejora, el déficit sigue siendo elevado y entrañaría presiones significativas de necesidades de financiamiento bruto. Por su parte, el resultado primario se ubicaría en un déficit del 2,4% del PIB en 2021, en comparación con el déficit del 4,2% del PIB en 2020. A pesar de este cambio, la magnitud del déficit primario pondría mayores presiones sobre la dinámica de la deuda pública.

Gráfico VII.10

América Latina (16 países)^a: indicadores fiscales del gobierno central, 2010 y 2021
(En porcentajes del PIB)



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

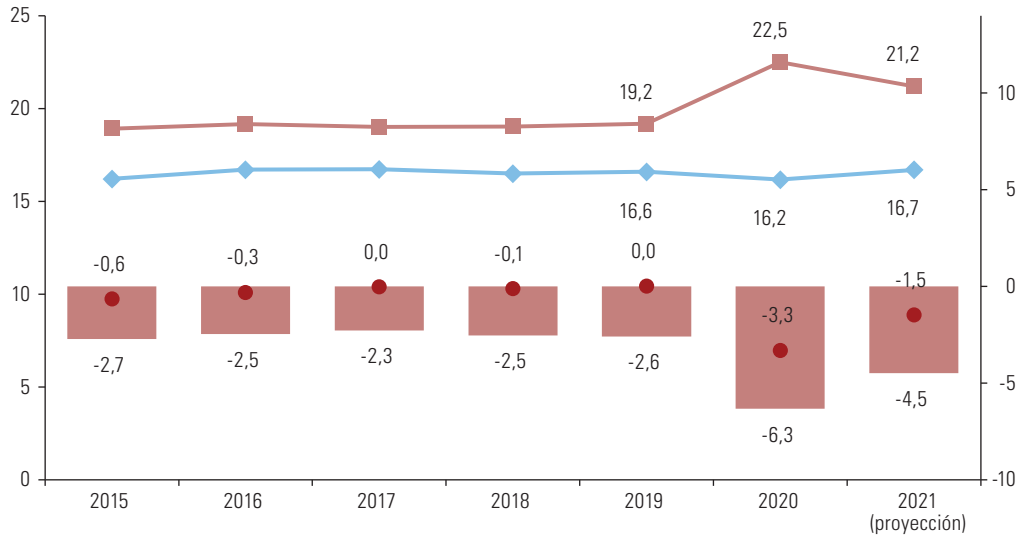
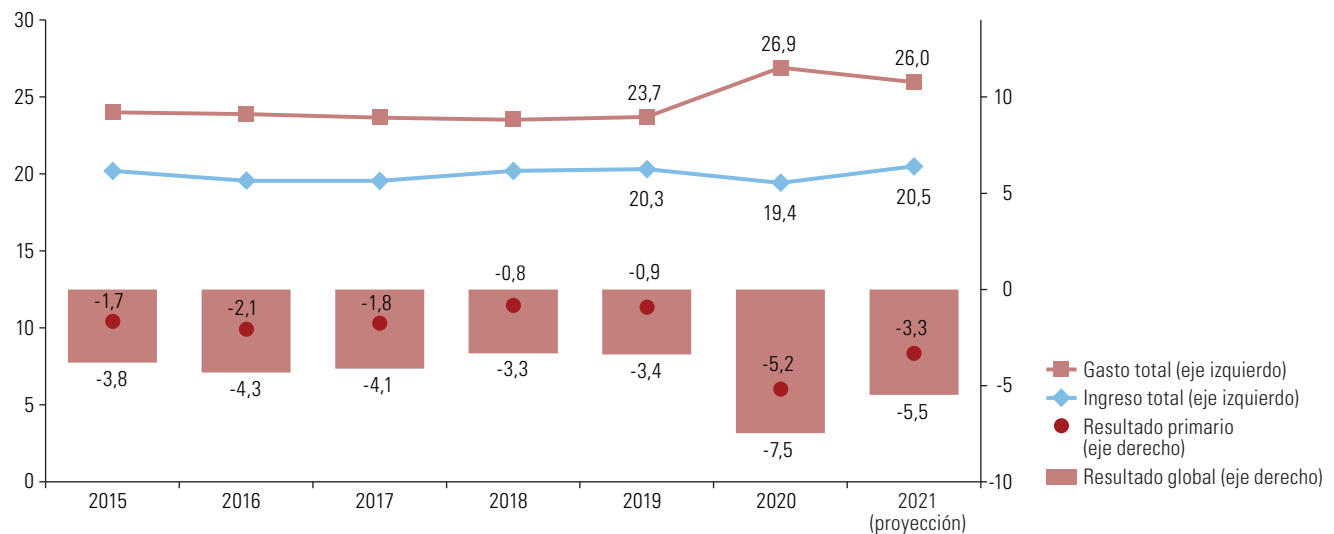
Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, el sector público federal y el gobierno general, respectivamente.

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

Al nivel de las subregiones, en América Latina se esperan reducciones de magnitudes similares en los déficits fiscales (véase el gráfico VII.11). No obstante, resulta interesante matizar los factores que hay detrás de estos resultados. La reducción del déficit global en el grupo de países conformados por Centroamérica, México y la República Dominicana se explica en mayor medida por la reducción de los gastos totales (-1,3 puntos porcentuales del PIB) que por el incremento de los ingresos totales (0,5 puntos porcentuales del PIB). En cambio, en América del Sur el efecto del mayor dinamismo de los ingresos totales (1,1 puntos porcentuales del PIB) se vio contrarrestado por una menor reducción de los gastos totales (-0,9 puntos porcentuales del PIB).

Gráfico VII.11

América Latina (16 países): indicadores fiscales del gobierno central, por subregión, 2015-2021
(En porcentajes del PIB)

A. Centroamérica (6 países)^a, México y República Dominicana**B. América del Sur (8 países)^b**

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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, el sector público federal y el gobierno general, respectivamente.

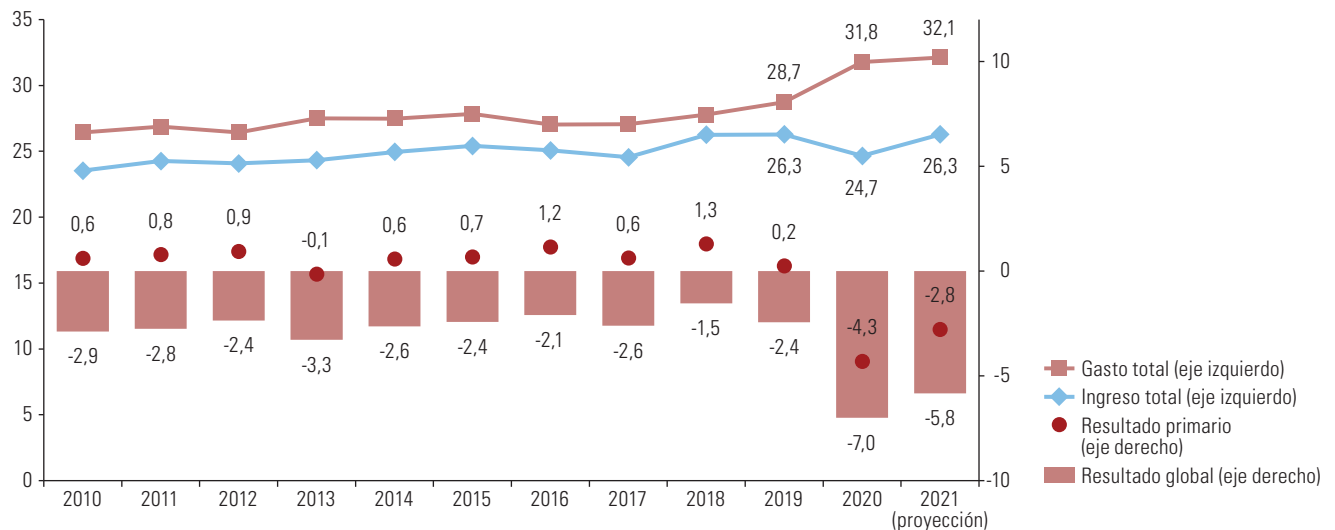
^a Los países de Centroamérica incluidos son: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

^b Los países de América del Sur incluidos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay.

En el Caribe, la recuperación de los ingresos totales entrañaría una reducción de los déficits fiscales en 2021 (véase el gráfico VII.12). Esta disminución de los déficits sería de menor magnitud de lo que se espera en América Latina, como reflejo de la dinámica del gasto total. Resulta importante señalar que, en el caso del Caribe, las erogaciones totales han subido en varios países en lo que va del año, debido a los costos asociados con fenómenos climáticos y geológicos adversos. No obstante, este contexto conlleva otros desafíos para los países de la subregión, dado que el déficit primario pondría aún más presión sobre la dinámica de la deuda pública, que ya está a niveles elevados.

Gráfico VII.12

El Caribe (12 países)^a: indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2021
(En porcentajes del PIB)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. En los casos de Barbados y Saint Kitts y Nevis, las cifras corresponden al sector público no financiero y el gobierno federal, respectivamente.

^a Los países del Caribe incluidos 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.

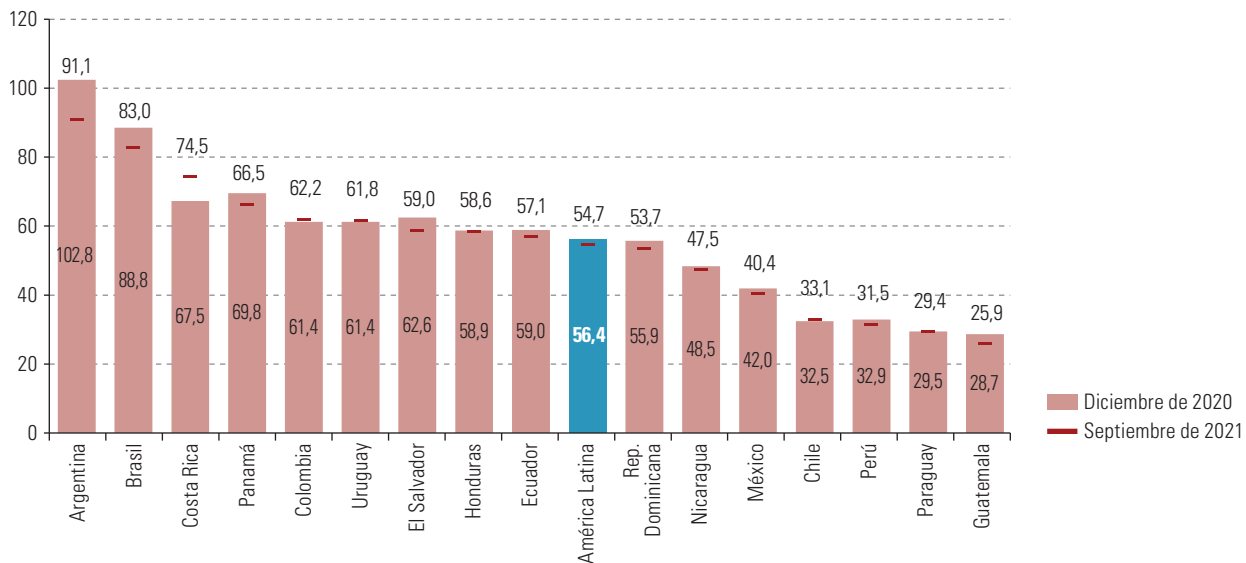
La deuda pública se mantiene en niveles elevados

Los rebotes de la pandemia han aumentado la incertidumbre con respecto a la magnitud del incremento de la deuda pública a mediano plazo. Las presiones sobre las cuentas fiscales se han mantenido durante 2021. Las condiciones excepcionalmente favorables en los mercados internacionales durante los primeros meses del año, con bajas tasas de interés y extensión de los plazos, hicieron que los países con grado de inversión incrementaran ampliamente sus emisiones de deuda soberana como respuesta a la búsqueda rápida de financiamiento y, en otros casos, como refinanciamiento de la deuda por vencer. Al cierre del año, este escenario se ha complejizado con un aumento generalizado de las tasas de interés y tipos de cambio más débiles, con posibles efectos sobre la gestión de la deuda a mediano plazo.

Sobre la base de los datos oficiales preliminares, la deuda pública bruta del gobierno central promedio para América Latina a septiembre de 2021 alcanzó un 54,7% del PIB, cifra menor en 1,7 puntos porcentuales del PIB en relación con el cierre de 2020 (véase el gráfico VII.13). La caída de la relación entre la deuda pública bruta y el producto interno bruto se explica principalmente por el efecto de un denominador mayor. A nivel de subregiones, los niveles de endeudamiento público de América del Sur y Centroamérica al tercer trimestre de 2021 alcanzaron un 56,1% y un 53,3% del PIB, respectivamente. A nivel de países, la Argentina alcanzó un nivel de endeudamiento público del 91,1% del PIB, seguida del Brasil con un 83% del PIB, Costa Rica con un 74,5% del PIB y Panamá con un 66,5% del PIB. En el otro extremo, se encuentran los países con menores niveles de deuda pública, como Guatemala con un 25,9% del PIB, el Paraguay con un 29,4% y el Perú con un 31,5% del PIB.

Gráfico VII.13

América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, diciembre de 2020 y septiembre de 2021
(En porcentajes del PIB)



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

Nota: En el caso de la Argentina, Chile y Nicaragua, se presentan cifras a junio de 2021. Las cifras del Brasil corresponden al gobierno general.

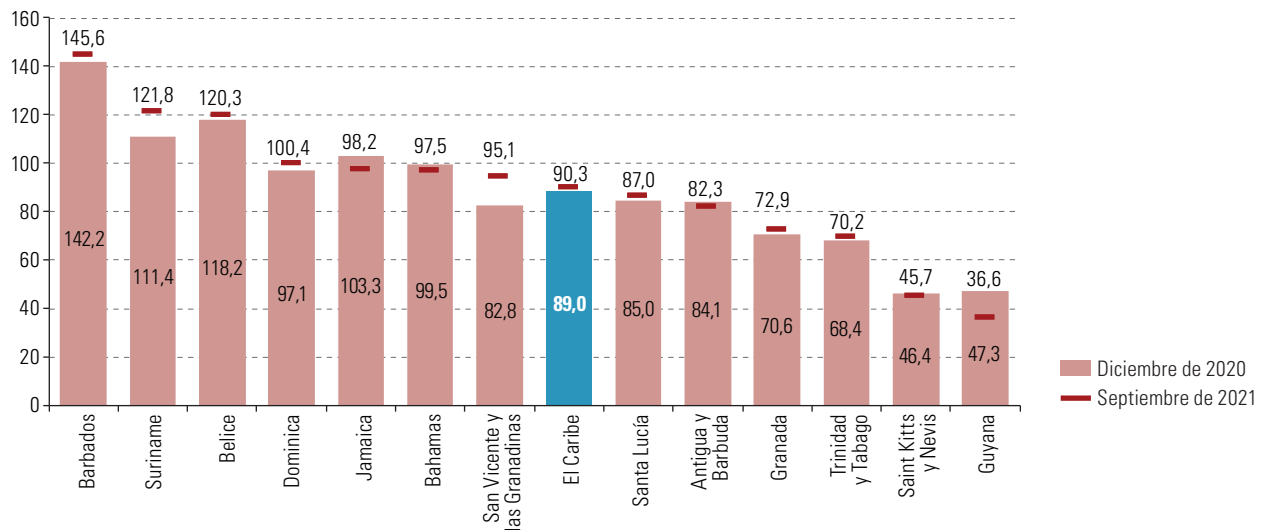
En el caso del Caribe, la subregión presenta información relativa a la deuda pública bruta del gobierno central a septiembre de 2021 (véase el gráfico VII.14). En promedio, los niveles de endeudamiento alcanzaron un 90,3% del PIB al tercer trimestre del año, cifra levemente superior a la del cierre de 2020. De estos países, Barbados presenta el mayor nivel de deuda, con un 145,6% del PIB, seguido de Suriname, con un 121,8% del PIB; Belice, con un 120,3% del PIB, y Dominica, con un 100,4% del PIB. En el otro extremo, destaca Guyana, con una deuda pública bruta que representa el 36,6% del PIB, cifra 11 puntos porcentuales del PIB inferior a la del cierre de 2020. En general, los países de la subregión han financiado los costos asociados a la crisis del COVID-19 sobre todo mediante préstamos provenientes de organismos multilaterales e incluso mediante el alivio proporcionado por la iniciativa de suspensión del servicio de la deuda (DSSI)², en el caso de los países que cumplen las condiciones para recibir apoyo de la Asociación Internacional de Fomento (AIF).

La acumulación de la deuda pública depende de factores internos y externos, como el déficit fiscal primario, la tasa de crecimiento del producto, la tasa de interés implícita y el tipo de cambio. Ante un escenario de incertidumbre, la dinámica entre estos factores es relevante para tener una visión más detallada de los riesgos asociados a la magnitud del financiamiento requerido durante 2021. En este sentido, en los países de América Latina la composición según el tipo de moneda y residencia del acreedor desempeña un papel importante en la dinámica de la deuda pública.

² La Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (DSSI) es patrocinada por el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y los países miembros del G20. Entre los países participantes de la región se incluyen Dominica, Granada, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía.

Gráfico VII.14

El Caribe (13 países): deuda pública bruta del gobierno central, diciembre de 2020 y septiembre de 2021
(En porcentajes del PIB)



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

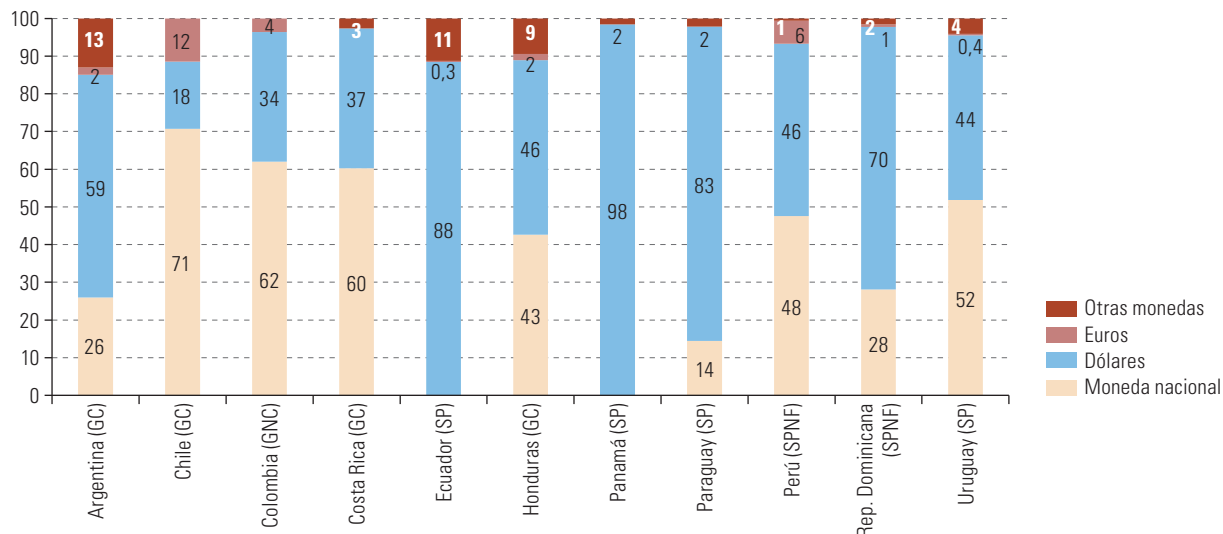
Nota: En el caso de Guyana, se presentan cifras a marzo de 2021. En el caso de las Bahamas, Belice y Trinidad y Tabago, se presentan cifras a junio de 2021. Las cifras de Guyana corresponden al sector público.

Como se observa en el gráfico VII.15, el acervo de la deuda pública por moneda en los países de la región muestra cómo aún un alto porcentaje de la deuda en moneda extranjera se encuentra denominada en dólares. A nivel de países, la Argentina, el Ecuador, Panamá y el Paraguay tienen una magnitud de la deuda denominada en moneda extranjera (con un alto porcentaje en dólares) que alcanza una participación cercana al 80% de la deuda total. Los países con endeudamiento principalmente en moneda nacional son Chile, Colombia y Costa Rica. Estos tienen bajos niveles de endeudamiento con el sector externo y mantienen una participación de la deuda denominada en dólares inferior al 40%. En el caso de países dolarizados como el Ecuador, El Salvador y Panamá, su financiamiento depende al 100% de otras economías. El efecto cambiario se ha visto reflejado en gran parte de los países de la región, con el consiguiente incremento generalizado del costo de la deuda en moneda extranjera.

Otro factor relevante es la deuda pública del gobierno central clasificada por residencia del acreedor. Aunque la región presenta en promedio una estructura equiparada entre el mercado interno y externo, el escenario individual es bastante heterogéneo. Como se observa en el gráfico VII.16, entre los 16 países que presentan información al tercer trimestre de 2021, Nicaragua y el Paraguay alcanzan un nivel de endeudamiento con acreedores externos cercano al 90% de la deuda total. Este grado de endeudamiento con acreedores externos agrega a las cuentas fiscales un factor adicional de presión. A la inversa, los países con mayores grados de financiamiento interno, a saber, el Brasil, Chile, Costa Rica y México, con una participación superior al 70% de la deuda total, expuestos en menor medida a las vulnerabilidades externas, dependen de otros factores de igual relevancia como la tasa de interés y la tasa de crecimiento de la economía. Por ejemplo, en el caso del Brasil, el aumento de la tasa del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC) ha tenido efectos negativos sobre la variación de la deuda pública durante 2021. Este incremento ha acumulado 4 puntos porcentuales del PIB a septiembre de 2021 (Banco Central del Brasil, 2021). Al mismo tiempo, la mejora sustancial de la tasa de crecimiento permitió compensar este efecto con un aporte a la reducción de la deuda acumulada de 9,7 puntos del PIB.

Gráfico VII.15

América Latina (11 países): deuda pública bruta de los gobiernos centrales por tipo de moneda, septiembre de 2021
(En porcentajes del total)

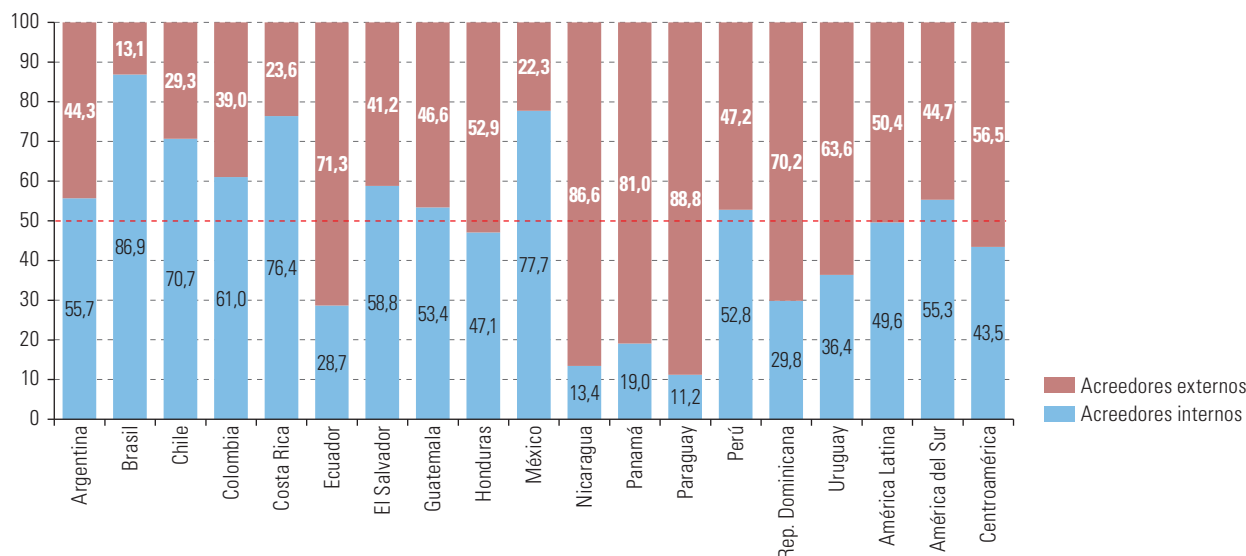


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: En los casos de la Argentina, Chile, Costa Rica y Honduras, la deuda pública corresponde al gobierno central; en el caso de Colombia, al gobierno nacional central; en el caso del Ecuador, Panamá, el Paraguay y el Uruguay, al sector público, y en el caso del Perú y la República Dominicana, al sector público no financiero. Las cifras de la Argentina, Chile, el Perú y el Uruguay corresponden a junio de 2021. GC = gobierno central, GNC = gobierno nacional central, SP = sector público, SPNF = sector público no financiero.

Gráfico VII.16

América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central y promedios subregionales por residencia del acreedor, septiembre de 2021
(En porcentajes del total)



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

Nota: En el caso del Brasil, las cifras corresponden al gobierno general. En el caso de la Argentina, Chile, Nicaragua y el Uruguay, las cifras corresponden a junio de 2021.

B. Las políticas monetaria y cambiaria

Las economías de América Latina y el Caribe se encuentran en una encrucijada: al desafío de dinamizar un crecimiento sostenible e inclusivo, se suma el de contener las presiones inflacionarias y la volatilidad cambiaria que están experimentando muchas economías de la región

En el contexto de la crisis provocada por el COVID-19, las autoridades monetarias de la región lograron ampliar significativamente la gama de instrumentos a su disposición para impulsar políticas expansivas. Los instrumentos convencionales, como las reducciones de las tasas de interés, las modificaciones de las tasas de encaje legal y el fortalecimiento de los mecanismos para promover la intermediación financiera, se complementaron con instrumentos menos convencionales, como la compra definitiva por parte de los bancos centrales de títulos privados y públicos en manos de las instituciones financieras, la transferencia de recursos directamente al sector público y el actuar como cogarante de préstamos con garantía del Estado¹. Además, se adecuaron las normativas macroprudenciales para preservar la estabilidad del sistema financiero y el buen funcionamiento del sistema de pagos y aminorar el impacto de los riesgos sistémicos sobre el desempeño de las economías de la región. Es así como se estimularon la flexibilización en el tratamiento de reprogramaciones de deuda y las provisiones, los requerimientos normativos de liquidez, capital y amortiguadores (*buffers*) de conservación y contracíclicos, líneas de crédito de liquidez condicionales a colocaciones. De igual forma, se aumentaron las intervenciones en los mercados cambiarios, modificaciones de las tasas de encajes a los depósitos y la adopción de medidas de regulación de los flujos de capitales. En general, estas acciones fueron acompañadas por el establecimiento de acuerdos para el canje de monedas con bancos centrales de fuera de la región, así como de la ampliación de las facilidades crediticias ofrecidas por los organismos internacionales².

Los esfuerzos de las autoridades monetarias encaminados a sostener la demanda agregada de las economías de la región se vieron favorecidos por niveles de inflación históricamente bajos, así como por el mayor acceso a financiamiento externo en condiciones favorables de algunas economías de América Latina y el Caribe. Sin embargo, como se señala en el capítulo V, desde mediados del segundo semestre de 2020 la región ha venido experimentando un proceso de aumento en las tasas de inflación, que se ha intensificado en los primeros nueve meses de 2021. Esta alza de la inflación ha reducido el espacio con el que cuentan las autoridades de la región, al crearse un dilema entre los objetivos de la política monetaria. Por un lado, se mantiene la necesidad de sostener políticas que impulsen el crecimiento económico y la generación de empleo. Por otro, es necesario adoptar políticas que atenúen las presiones inflacionarias y la volatilidad cambiaria.

Así, el reto al que se enfrentan las autoridades monetarias de la región en la actual coyuntura es contener el aumento de la inflación y de la volatilidad cambiaria, sin que ello atente contra las perspectivas de crecimiento económico de las economías de la región, más allá del resultado observado durante 2021. En este contexto, algunas

¹ Antes de la adopción de estas medidas, los bancos centrales efectuaban compras con acuerdos de recompra (*repos*) de títulos públicos a las instituciones financieras.

² Véanse más detalles de las medidas adoptadas por parte de los bancos centrales en el contexto de la crisis generada por el COVID-19 en el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (CEPAL, 2021b) y el Observatorio COVID-19 en América Latina y el Caribe (CEPAL, 2021a).

autoridades monetarias de la región han tendido a reducir la intensidad de las políticas que promueven el crecimiento del crédito y de la demanda agregada, aunque en líneas generales estas se mantienen expansivas. Ello ha supuesto, en algunos casos, aumentos de las tasas de referencia de la política monetaria, así como reducciones del ritmo de crecimiento de los agregados monetarios. Sin embargo, en general, durante 2021 las tasas reales de referencia de la política monetaria se mantienen negativas y los agregados monetarios siguen creciendo a un ritmo mayor que en el período prepandemia.

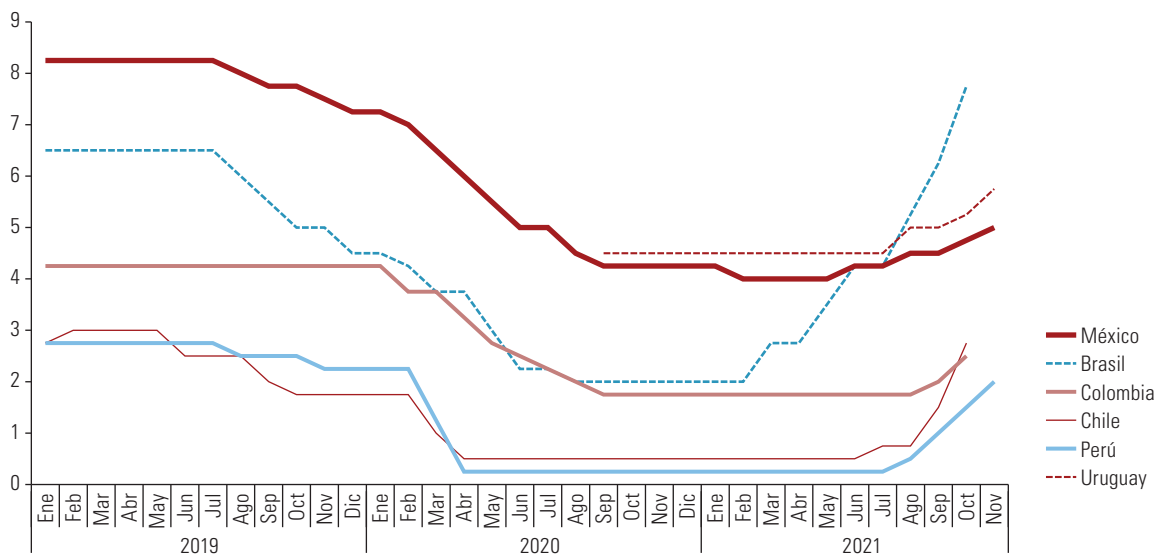
Después de que las tasas de referencia de la política monetaria alcanzaran en 2020 los menores niveles de la última década, en 2021 algunos bancos centrales de la región han decidido incrementarlas

Durante 2020, los bancos centrales de la región adoptaron diversas medidas monetarias para sostener la demanda agregada y el buen funcionamiento del sistema de pagos, así como para brindar apoyo a los distintos sectores productivos y los hogares. En ese año, 10 de los 11 bancos centrales que utilizan las tasas de política monetaria (TPM) como su principal instrumento de política decidieron reducirlas³. El resultado fue una caída promedio de 2,15 puntos porcentuales, siendo Jamaica el único país donde la TPM no experimentó cambios durante 2020. En todos estos países, los niveles alcanzados por las TPM a diciembre de 2020 fueron los más bajos que se han registrado en la última década. En los casos de Chile, Costa Rica, Jamaica, el Paraguay y el Perú, los niveles de las TPM eran inferiores al 1,0% (véase el gráfico VII.17).

Gráfico VII.17

América Latina y el Caribe (12 países): tasa de política monetaria en los países que la emplean como principal instrumento de política, enero de 2016 a noviembre de 2021
(En porcentajes)

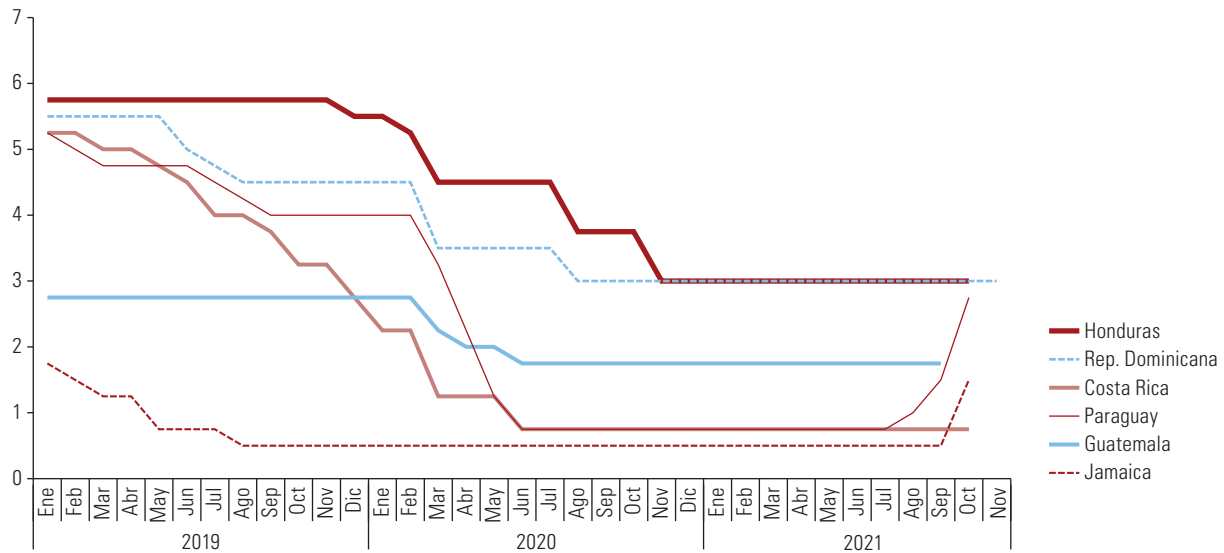
A. Países con tipo de cambio flexible



³ Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Honduras, México, Paraguay, Perú y República Dominicana.

Gráfico VII.17 (conclusión)

B. Países con tipo de cambio intermedio



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, 2020, pág. 6).

Durante 2021 y, como consecuencia del repunte de la inflación y las depreciaciones que han experimentado la mayoría de las monedas de la región, las TPM se han incrementado en ocho de las economías que la utilizan como principal instrumento de política monetaria, con un alza promedio de 2,0 puntos porcentuales. Destacan los aumentos observados en el Brasil, Chile y el Paraguay, que superan los 2,0 puntos porcentuales. En cuanto a la frecuencia de los ajustes, las TPM se ajustaron en seis oportunidades en el Brasil, cinco en México y cuatro en el Perú. Por su parte, las cuatro economías cuyas TPM no han sido modificadas hasta el momento (Costa Rica, Guatemala, Honduras y República Dominicana) son las que han observado la menor variación en su tasa de inflación y han logrado mantener sus monedas relativamente estables.

Un elemento a destacar es que, pese a los incrementos observados, los niveles actuales de las TPM son negativos en términos reales en todas las economías que emplean este instrumento como eje central de su política monetaria. Ello significa que hasta el momento se mantiene el corte expansivo de la política monetaria, aunque en algunos casos con menor intensidad.

Durante 2021, las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en la mayoría de las economías de la región siguen en niveles superiores a los anteriores a la pandemia, pero su ritmo de crecimiento ha disminuido con respecto a 2020

Con el inicio de la crisis en marzo de 2020, los bancos centrales de la región adoptaron diversas medidas con miras a aumentar los recursos de que disponían las instituciones financieras para evitar que a la crisis sanitaria se sumara una crisis financiera y crediticia que acentuara la contracción de la actividad económica y del empleo. Así, se modificaron los requisitos de reservas bancarias (tasa de encaje legal) y se aumentaron las intervenciones en los mercados interbancarios, sobre todo para proporcionar liquidez a instituciones que podrían enfrentarse a problemas de liquidez a corto plazo. Estas

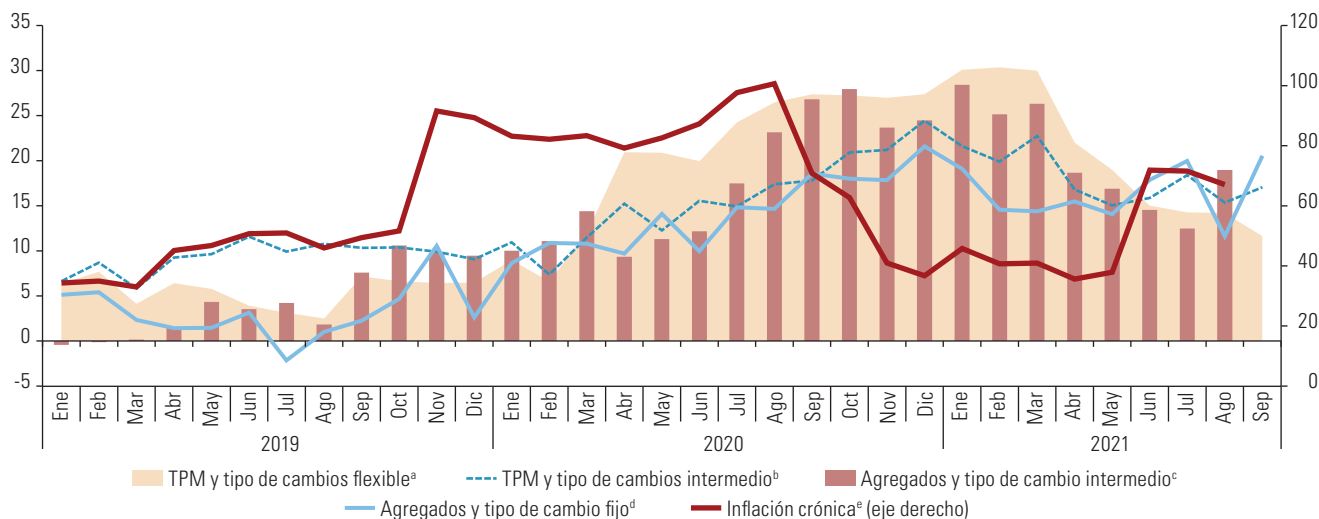
medidas convencionales fueron complementadas por otras menos convencionales, a fin de expandir la disponibilidad de recursos para la intermediación financiera, pero también de financiar la acción expansiva del fisco en toda la región.

Así, algunos bancos centrales, en especial aquellos que emplean la tasa de interés como su principal instrumento de política, efectuaron compras definitivas de títulos privados y públicos en poder de las instituciones financieras. Algunos otorgaron financiamiento directo al sector público para apoyar las medidas de lucha contra la pandemia. También se buscaba reducir el impacto contundente que la caída de los ingresos podría tener sobre la capacidad de gasto del sector público.

En el gráfico VII.18 se muestra la evolución de la base monetaria desde enero de 2019 en las economías de la región, agrupadas conforme al sistema monetario-cambiario que las caracteriza. Allí se puede apreciar cómo las medidas adoptadas por los bancos centrales provocaron un importante crecimiento de esta variable durante 2020. También se aprecia cómo este ritmo de crecimiento se desaceleró desde marzo de 2021. En el mismo gráfico se muestra que este comportamiento se experimentó independientemente del sistema en que se enmarca la política monetaria y cambiaria. Vale la pena señalar que, tal y como se aprecia en el gráfico, en las economías con problemas de inflación crónica, la base monetaria comenzó a desacelerarse antes que el resto de las agrupaciones indicadas a agosto de 2020.

Gráfico VII.18

América Latina y el Caribe: evolución de la base monetaria, tasas de variación en 12 meses, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a septiembre de 2021
(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, 2020, pág. 6).

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

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

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

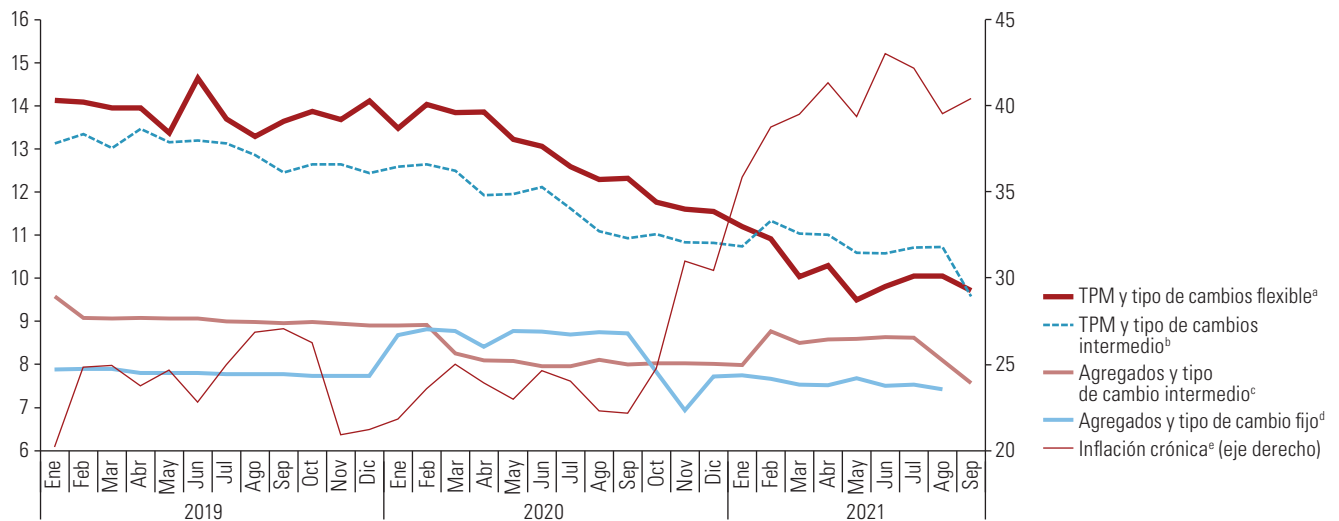
Otro elemento a destacar en el gráfico VII.18 es que, pese al menor crecimiento registrado durante 2021, entre abril y septiembre de 2021 la base monetaria creció más que en 2019. De hecho, esta situación se presenta en 20 de las 25 economías de la región sobre las que se dispone de información estadística actualizada, y en 17 de ellas el dato más reciente supera el promedio observado en 2019.

En 2021 las tasas de interés activas han continuado a la baja, impulsadas por estímulos monetarios y por una actividad económica aún debilitada

En el gráfico VII.19 se muestra la tendencia a la baja que han mantenido las tasas activas nominales de las economías de la región desde 2019, con la excepción de los países que han tenido problemas de inflación crónica. En el grupo de países que usan la TPM como principal instrumento y tienen un tipo de cambio flexible, la reducción del promedio de las tasas activas entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020 fue de 2,56 puntos porcentuales. Entre diciembre de 2020 y septiembre de 2021, la caída ha sido de 1,83 puntos porcentuales. Por su parte, en las economías donde la TPM es el principal instrumento y tienen un sistema de tipo de cambio intermedio, la reducción fue de 1,62 puntos porcentuales entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020, y de 1,24 puntos porcentuales entre diciembre de 2020 y septiembre de 2021. En las economías con sistema de agregados monetarios y tipo de cambio intermedio, las caídas han sido 0,90 puntos porcentuales entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020, y de 0,45 puntos porcentuales entre diciembre de 2020 y septiembre de 2021. En el caso de las economías con tipo de cambio fijo, la reducción de las tasas ha sido la más moderada, con una caída de 0,01 puntos porcentuales entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020, y de 0,30 puntos porcentuales entre diciembre de 2020 y julio de 2021.

Gráfico VII.19

América Latina y el Caribe (31 países): tasas de interés activas, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a septiembre de 2021
(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, 2020, pág. 6).

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

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

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

Los estímulos monetarios impulsaron una aceleración del crecimiento del crédito real en el segundo trimestre de 2020; sin embargo, desde entonces el crecimiento del crédito ha tendido a disminuir y, en general, para el tercer trimestre de 2021 el crédito otorgado al sector privado se contrae

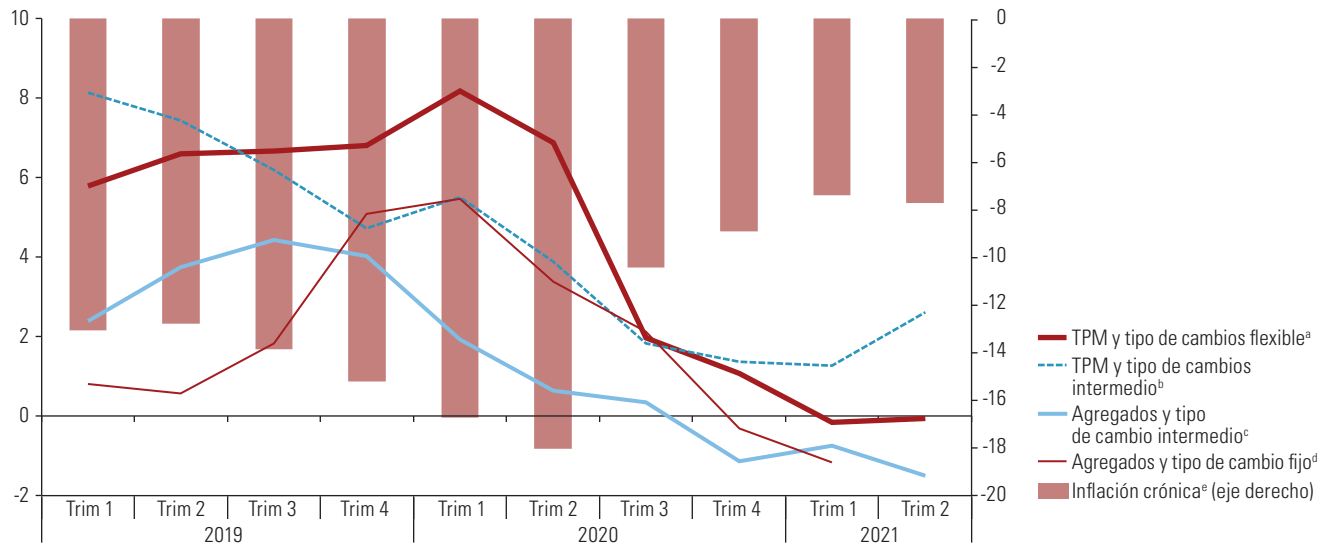
Los significativos estímulos monetarios y fiscales que aprobaron las autoridades durante la crisis estimularon un mayor dinamismo del crédito en el primer semestre de 2020, en especial en su segundo trimestre. Tal fue el caso de las economías que emplean la tasa como su principal instrumento de política (tanto aquellas con tipo de cambio flexible como las que tienen tipo de cambio intermedio) y de las economías donde los agregados son el principal instrumento y mantienen un tipo de cambio fijo. Sin embargo, la elevada incertidumbre sobre la prolongación de la crisis sanitaria (y, por tanto, de las medidas de distanciamiento físico), así como la magnitud de la crisis económica, los niveles de endeudamiento de los hogares y las empresas, el repunte de la inflación, el aumento del riesgo de mercado y el consecuente aumento en las provisiones por parte de las instituciones financieras, terminaron produciendo una disminución del ritmo de crecimiento del crédito en términos reales a lo largo de la región.

En las economías que usan la TPM y un tipo de cambio flexible, el crédito real destinado al sector privado pasó de crecer un 6,7% en el cuarto trimestre de 2019 a un 8,2% en el segundo trimestre de 2020. En este grupo de países, la tasa de crecimiento del crédito alcanzó el 2,0% en el cuarto trimestre de 2020. Durante 2021, la tendencia se ha acentuado y en el primer trimestre de 2021 el crédito al sector privado creció un 1,1%, y fue negativo en el segundo y tercer trimestre del año, un -0,2% y un -0,1%, respectivamente. Para las economías con TPM y tipo de cambio intermedio, el crecimiento del crédito al sector privado pasó del 6,2% en el cuarto trimestre de 2019 al 5,5% en el segundo trimestre de 2020, y al 1,8% en el cuarto trimestre de 2020. Durante los primeros tres trimestres de 2021, las tasas han sido del 1,4%, el 1,3% y el 2,6%. En el caso de las economías que mantienen fijo el tipo de cambio, el crédito interno al sector privado pasó de crecer un 1,8% en el cuarto trimestre de 2019, a un 5,5% en el segundo trimestre de 2020, y cerró el año con un aumento interanual del 2,2%. En 2021 las tasas de crecimiento han sido negativas, de un -0,3% en el primer trimestre y un -1,2% en el segundo trimestre.

En las economías en que los agregados son el principal instrumento de política, y que mantienen un sistema intermedio respecto del tipo de cambio, los esfuerzos de las autoridades no permitieron aumentar el crecimiento del crédito, y el crecimiento de esta variable ha venido descendiendo desde el tercer trimestre de 2019. Esta trayectoria a la baja del crecimiento del crédito al sector privado en estas economías se acentuó en el cuarto trimestre de 2020. Desde entonces el crédito al sector privado se ha contraído. Por último, en el caso de las economías con problemas de inflación crónica, el crédito al sector privado se ha venido contrayendo desde 2015. Para este grupo de países, el descenso que ha experimentado la inflación y el aumento del crecimiento en términos nominales del crédito han permitido registrar contracciones reales menores en 2021 que las que se habían experimentado entre el primer trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2020 (véase el gráfico VII.20).

Gráfico VII.20

América Latina y el Caribe: evolución del crédito interno en términos reales otorgado al sector privado, mediana de las tasas anualizadas por agrupación, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021 (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, 2020, pág. 6).

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

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

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

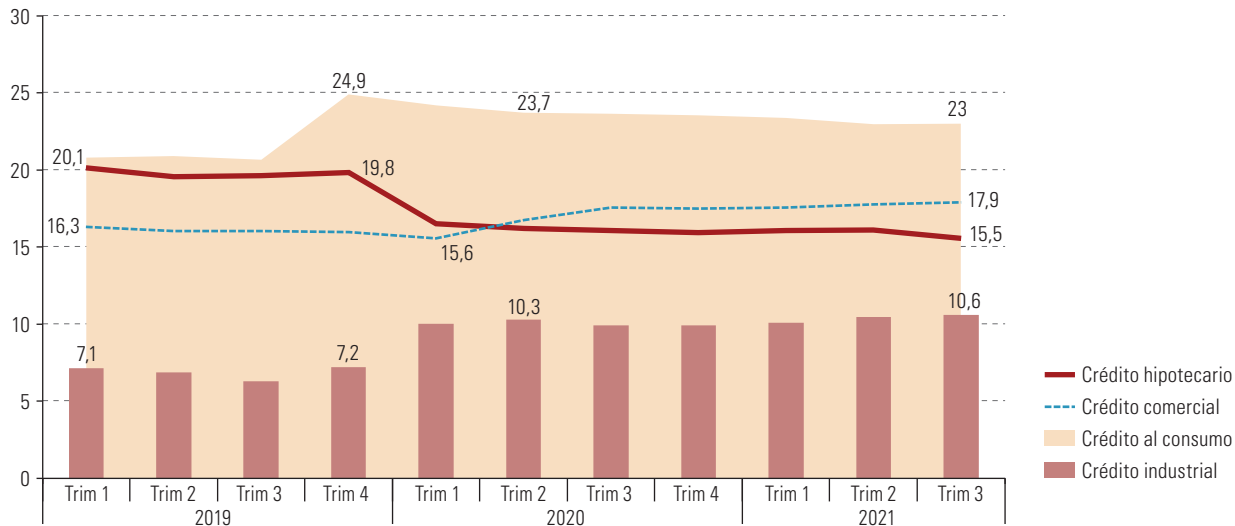
^d Economías con tipo de cambio fijo: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Economías dolarizadas: Ecuador, El Salvador y Panamá.

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

En cuanto a la composición del crédito otorgado al sector privado, vale la pena mencionar que desde el inicio de la crisis se ha producido una reducción en la participación del crédito al consumo a lo largo de la región. Solo en las economías con tipo de cambio fijo se experimentó un alza del crédito al consumo entre el cuarto trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2021. El crédito hipotecario regional también ha visto disminuida su participación dentro del total del crédito, siendo las economías con tipo de cambio fijo las que experimentaron la mayor disminución en la participación del crédito hipotecario dentro del total. La participación del crédito hipotecario experimentó un leve incremento en los casos de las economías que emplean la TPM como principal instrumento de política monetaria. Entre el cuarto trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2021, tanto el crédito destinado al sector industrial como al sector comercial han visto incrementar su participación dentro del crédito total. Cabe destacar el aumento que estas variables experimentaron en las economías que emplean la TPM y un tipo de cambio flexible, en las economías con inflación crónica en el caso del crédito comercial y en las economías con tipo de cambio fijo, en el caso del crédito industrial (véase el gráfico VII.21). Factores como el incremento del costo de financiamiento de largo plazo han contribuido a explicar la menor participación del crédito hipotecario en la cartera de crédito total.

Gráfico VII.21

América Latina y el Caribe: composición del crédito interno otorgado al sector privado, mediana de las tasas de participación por tipo de crédito, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021
(En porcentajes)



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

En 2020, después del inicio de la pandemia, la cartera vencida presentó una caída con relación al total de créditos, lo que puede responder a varios motivos. Una primera razón es que parte de las transferencias recibidas por los hogares y empresas pudieron utilizarse para el pago de deudas. Una segunda causa es el uso de las facilidades crediticias otorgadas por los bancos centrales a través del sistema bancario, y las garantizadas por el ejecutivo, que también podrían haber permitido adelantar el pago de créditos para evitar complicaciones futuras dada la incertidumbre financiera provocada por la crisis del COVID-19. Un tercer motivo se refiere a las diferentes medidas macroprudenciales implementadas para reprogramar, renegociar, diferir y reclasificar créditos, así como la implementación de normas técnicas para enfrentar incumplimientos y riesgos crediticios. Estas medidas han tendido a disiparse en el tiempo, por lo que en 2021 se aprecia un aumento de la morosidad —que podría profundizarse una vez estas modificaciones temporales a la normativa se agoten y los riesgos de los segmentos más vulnerables con menor recuperación se efectivicen—, aunque en general esta continúa siendo inferior a lo visto antes de la pandemia.

Durante 2021 se mantuvo la tendencia observada desde 2018 y la mayoría de las monedas de la región experimentaron una depreciación con respecto al dólar

En los primeros diez meses de 2021, 16 economías de la región registraron depreciaciones de sus monedas con relación al dólar a finales de 2020, una más que durante 2020. La depreciación media registrada por las monedas de la región durante ese período, excluidas las economías con inflación crónica, fue inferior a la que se registró en 2020: un 5,9% frente a un 8,7%, respectivamente. En ese período, destacan las depreciaciones superiores al 8% que se observaron en el Brasil, Chile, Colombia, Jamaica y el Perú (véase el cuadro VII.2). Por su parte, las economías con inflación crónica experimentaron una

reducción en el ritmo de depreciación durante 2021, aunque las tasas de estos países superaron el 18% en el caso argentino, el 52% en el caso surinamés y el 295% en el caso venezolano. La gourde haitiana fue la única moneda de este grupo de países con inflación crónica que experimentó una apreciación nominal en 2021, lo que contrasta con la depreciación del 9,8% en 2020.

Cuadro VII.2

América Latina y el Caribe (17 países): variación interanual del tipo de cambio nominal respecto del dólar, 2018-2020 y diciembre de 2020 a octubre de 2021
(En porcentajes)

A							B					
	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay	Costa Rica	Guatemala	Honduras	Jamaica	Paraguay	República Dominicana
2018	17,2	12,8	9,0	0,0	4,1	12,8	6,5	5,2	3,2	3,2	6,7	4,5
2019	3,7	8,5	1,0	-3,7	-1,8	15,2	-5,8	-0,3	1,2	2,4	8,5	5,4
2020	29,0	-5,6	4,3	5,2	9,2	13,1	7,3	1,2	-2,1	7,6	6,9	9,6
a octubre de 2021	8,5	14,6	9,9	3,3	10,4	4,4	4,3	-0,7	0,0	8,5	-0,1	-3,0

C					D			
	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Nicaragua	Guyana	Trinidad y Tabago	Argentina	Haití	Suriname	Venezuela (República Bolivariana de)
2018	0,0	5,7	2,1	0,2	102,3	21,5	0,9	1 907 762,5
2019	0,0	5,3	-1,0	-0,2	58,9	24,0	-1,5	7 205,3
2020	-0,4	2,5	1,0	-0,1	40,5	9,8	90,4	2 274,9
a octubre de 2021	0,3	1,0	0,0	0,2	18,5	-7,5	52,0	295,4

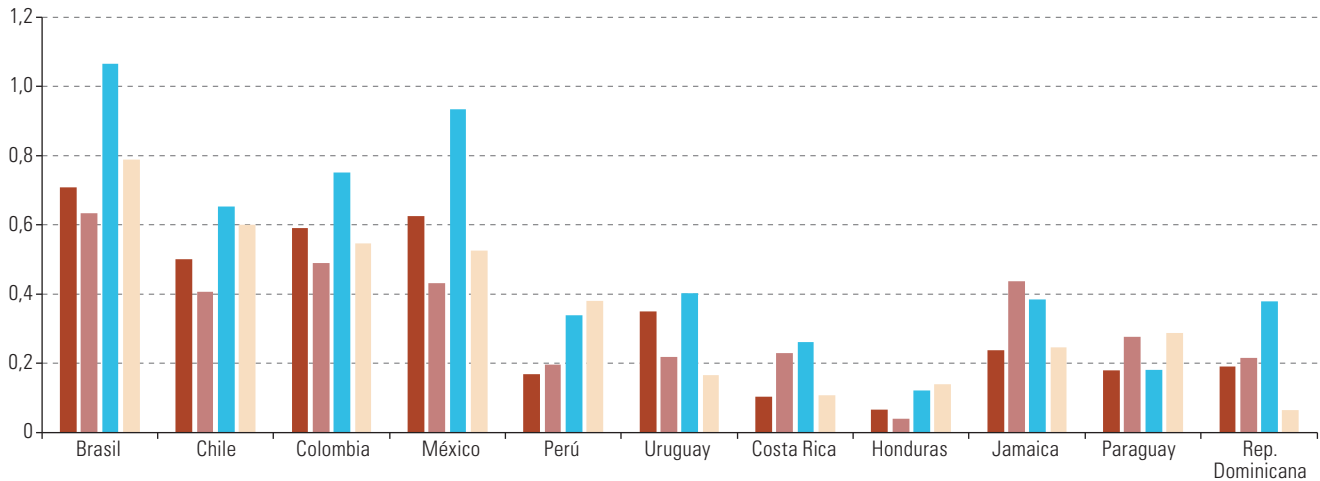
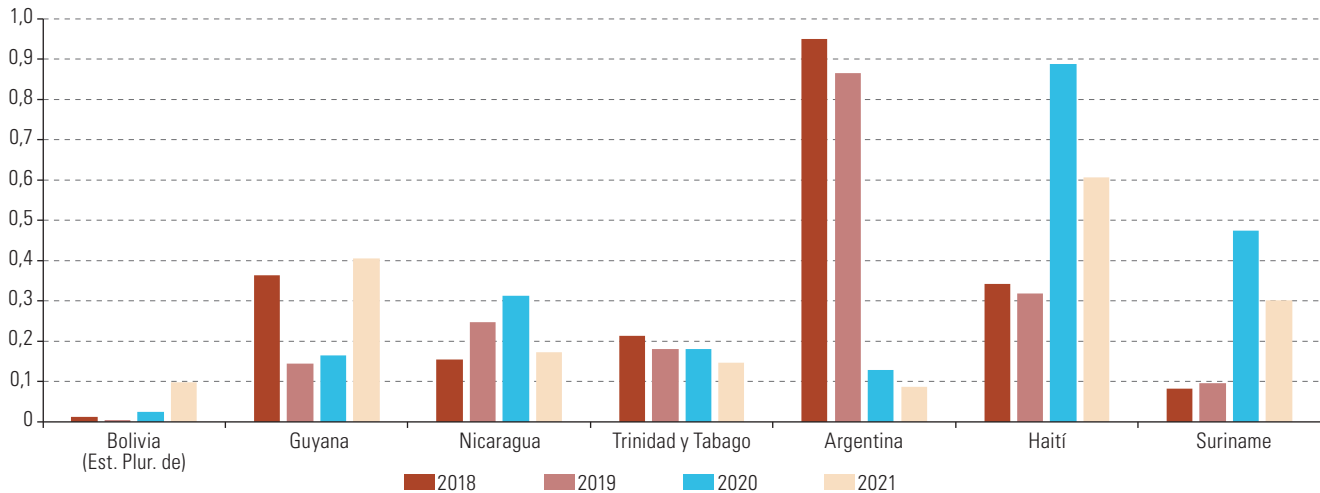
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La volatilidad del tipo de cambio se redujo durante 2021 con respecto a los niveles de 2020, aunque se mantiene por encima de los niveles prevalecientes en 2019

Las menores correcciones cambiarias registradas en 2021 también vinieron acompañadas de una menor volatilidad en el tipo de cambio, a juzgar por el promedio del valor absoluto de las variaciones interdiarias del tipo de cambio durante los primeros tres trimestres del año. De hecho, en 13 de las 18 economías incluidas en el gráfico VII.22 se redujeron los niveles de volatilidad en 2021, en comparación con el indicador de 2020. No obstante, en 11 casos los niveles de volatilidad de 2021 son superiores a los observados en 2019. Es decir, la volatilidad se mantiene relativamente elevada, pese al descenso registrado. Por otra parte, en los casos de Bolivia (Estado Plurinacional de), Guyana, Honduras, el Paraguay y el Uruguay, la volatilidad promedio en 2021 superó la observada en 2020.

Gráfico VII.22

América Latina y el Caribe (17 países): volatilidad del tipo de cambio nominal, promedio del valor absoluto de las variaciones diarias durante los primeros tres trimestres del año, 2018-2021
(En porcentajes)

A. Países que usan TPM**B. Países que usan agregados^a**

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

^a Incluye países con inflación crónica.

Las correcciones cambiarias antes mencionadas (tanto las apreciaciones como las depreciaciones), y la consecuente mayor volatilidad, se debieron a la incertidumbre creada por la propagación del COVID-19 y sus profundos efectos en las economías de la región, así como a los importantes movimientos de capitales que se han producido durante la crisis, la incertidumbre sobre las acciones previstas por los principales bancos centrales del mundo en desarrollo y las fluctuaciones experimentadas por los precios de las materias primas. De igual forma, el incremento de la liquidez en las economías de la región estimula la demanda de divisas, sobre todo en situaciones en que se espera un bajo ritmo de crecimiento de la actividad económica más allá de 2021. Un elemento a destacar es que la volatilidad cambiaria podría aumentar la vulnerabilidad de los agentes en tanto existan descalces de moneda, dado que los ingresos se generan en moneda nacional mientras que los egresos se efectúan en moneda extranjera o valores indexados.

Aun en el contexto de la crisis generada por el COVID-19, la mayoría de los bancos centrales de la región han aumentado el saldo de sus reservas internacionales

Desde el inicio de la crisis generada por el COVID-19 los bancos centrales han tenido que lidiar con flujos de capitales significativos y repentinos, depreciaciones significativas de las monedas e incrementos de las primas de riesgo. Al mismo tiempo, debían evitar el colapso de la actividad económica y el marcado deterioro de los mercados laborales. En tales circunstancias adversas, las autoridades monetarias han desplegado un amplio conjunto de herramientas de política (cambios en las TPM, manejo de las reservas internacionales, adecuación de las normas macroprudenciales y de regulación de los flujos de capital), para preservar la estabilidad macroeconómica y financiera frente a la acumulación de altos riesgos vinculados al sector real, al sector financiero y a las condiciones externas. En el ámbito cambiario, y tal como se ha documentado en el *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2020* y en el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (CEPAL, 2020b y 2021b), desde el inicio de la crisis generada por el COVID-19 los bancos centrales de la región han adoptado diversas medidas para atenuar la volatilidad cambiaria. Cabe destacar entre ellas el aumento de los niveles de intervención en los mercados, mediante la compra o venta de divisas, y los cambios en las normativas que regulan los flujos financieros.

Como se indica en el gráfico VII.23, la evolución de las reservas internacionales ha registrado, en general, variaciones positivas durante 2020. Esta dinámica ha tendido a prolongarse en 2021. En términos regionales, las reservas internacionales se incrementaron un 5,2% en 2021, y al igual que en 2020, las reservas se incrementaron en un total de 22 países. En 2021 el incremento promedio fue del 15,7%. Destacan los casos de Chile, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de), donde los aumentos registrados superaron el 30%. Por su parte, las reservas internacionales disminuyeron en nueve países, con una caída media del 7,9%, y con caídas superiores al 10% en los casos del Ecuador, Panamá y Santa Lucía.

Gráfico VII.23

América Latina y el Caribe (32 países): variación de las reservas internacionales, 2020-2021
(En porcentajes)

A. Diciembre de 2019 a diciembre de 2020

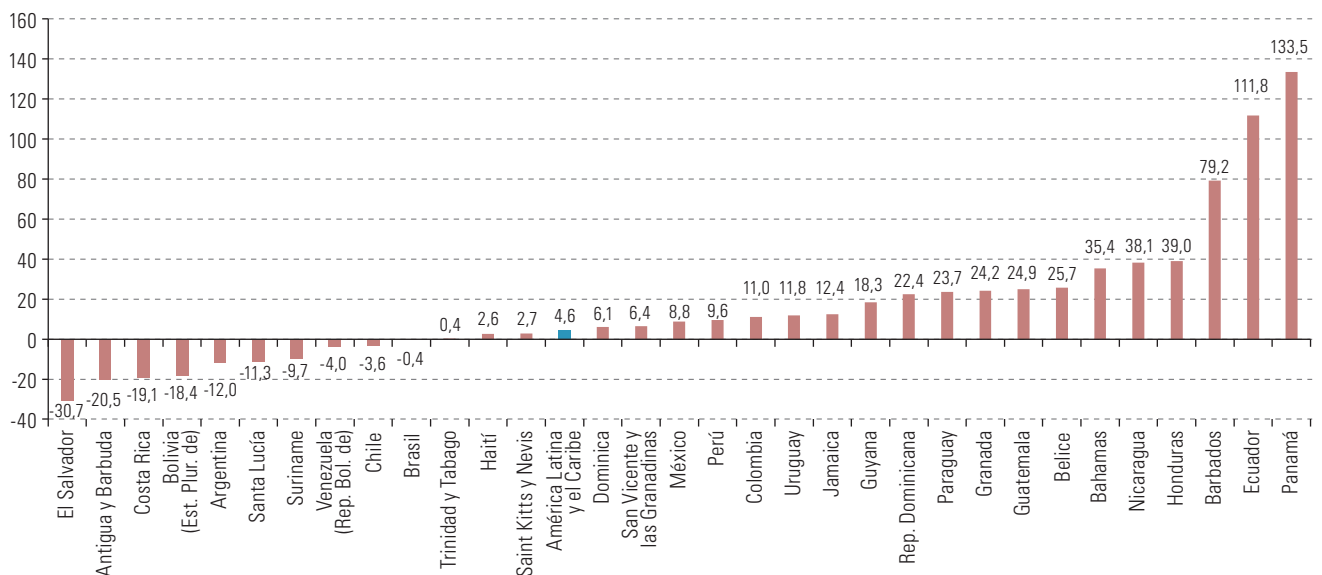
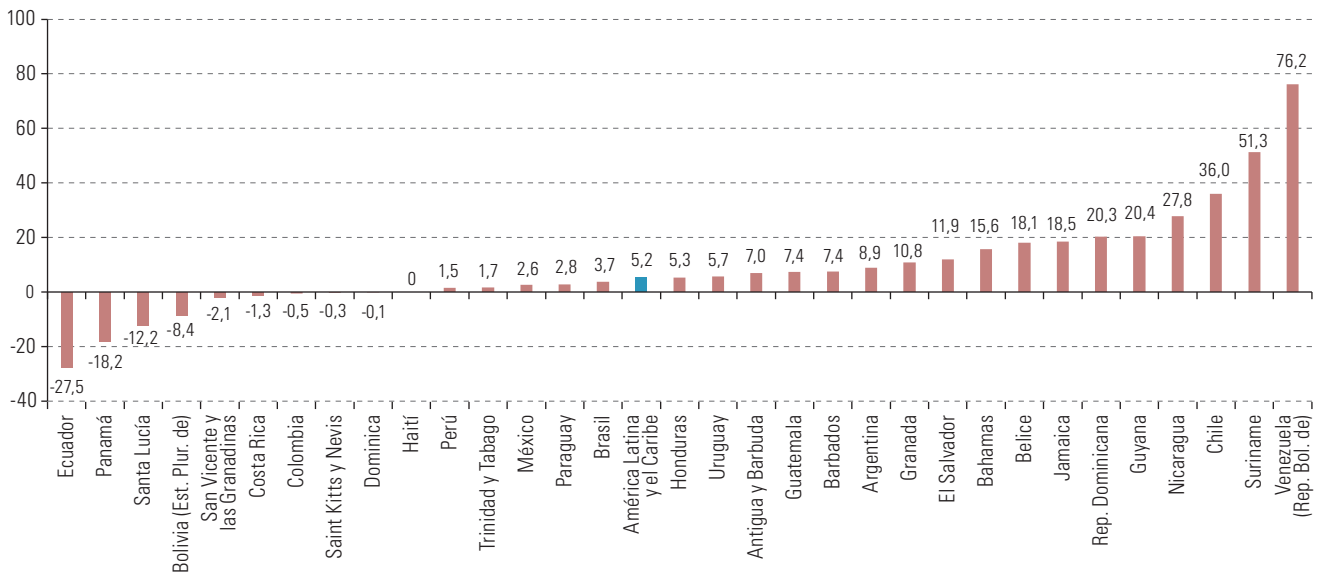


Gráfico VII.23 (conclusión)

B. Diciembre de 2020 a octubre de 2021



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

El establecimiento de líneas de canjes y líneas de liquidez con la Reserva Federal de los Estados Unidos y con instituciones financieras internacionales, junto con las mayores emisiones de títulos en los mercados voluntarios y la mejora en los términos de intercambio que se ha registrado desde mediados de 2020, y que se ha acentuado en 2021, fueron algunos de los factores que permitieron el fortalecimiento de la posición de activos externos de los países. Esta evolución de las reservas también se ha visto beneficiada por una recuperación más marcada de las exportaciones que de las importaciones, así como por un aumento de las remesas y por la revalorización de las reservas internacionales mantenidas en oro. Por otro lado, las menores fuentes de recursos provenientes de actividades turísticas, el aumento de las importaciones y los esfuerzos crecientes por estabilizar el mercado cambiario han provocado la caída de las reservas en algunas de las economías de la región.

La gestión estratégica de las reservas internacionales demuestra que la combinación de instrumentos macroprudenciales, monetarios y cambiarios es fundamental para promover la estabilidad macrofinanciera de las economías de la región y mitigar el impacto de los efectos adversos de la crisis sobre el sector real

Desde el inicio de la crisis generada por el COVID-19, el manejo de las reservas internacionales ha cobrado particular importancia, no solamente como instrumento de política monetaria, sino también como parte central de la política macroprudencial⁴. Como se indica en el subgráfico A del gráfico VII.23, las reservas internacionales registraron

⁴ Véanse, por ejemplo, Arce, Bengui y Bianchi (2019) y Jeanne (2016), donde se analiza un enfoque macroprudencial respecto a la acumulación de las reservas internacionales. Para conocer ejemplos de la gestión macroprudencial de las reservas por distintos bancos centrales en la región, véase BPI (2021).

variaciones positivas durante 2020 y 2021. Este es un hecho significativo en la historia económica de la región, dado que tradicionalmente las reservas internacionales exhiben un comportamiento procíclico en períodos de crisis. Esto fue posibilitado por una gestión estratégica de las reservas por parte de las autoridades monetarias, en combinación con la implementación de otras medidas macroprudenciales encaminadas a mitigar los efectos negativos de la crisis sobre el sector real de la economía⁵. Al mismo tiempo, esas medidas permitieron sostener políticas económicas expansivas y de protección social hacia la reactivación de la actividad económica.

Ante la intensificación de los riesgos macrofinancieros, la actuación futura de los bancos centrales en la región dependerá de las características propias de cada país, es decir del grado de apertura de la cuenta corriente y de capital, su régimen cambiario, su regulación macroprudencial, y su capacidad de acceso al financiamiento externo, entre otros.

Por lo tanto, ante el limitado rol de la red de seguridad financiera internacional, la gestión proactiva de las reservas internacionales representa una opción de política coherente para responder de manera rápida a eventuales choques financieros. Mientras tanto, se deberá mantener una complementariedad adecuada con otros instrumentos macroprudenciales, que fortalezca la resiliencia de la posición de liquidez internacional de los países de la región.

Como ya se indicó en el gráfico VII.18, la base monetaria ha registrado un alza durante 2020 y se mantiene a niveles sostenidos en 2021, lo que puede constituir una fuente de intensificación de los riesgos asociados a la volatilidad de los flujos de capitales. A manera de ilustración, el gráfico VII.24 pone de relieve que existe una asociación entre el saldo de las reservas internacionales y el dinero en circulación, en relación con el PIB, con situaciones heterogéneas entre los países de la región, diferencias que se reflejan en los cuadrantes del gráfico.

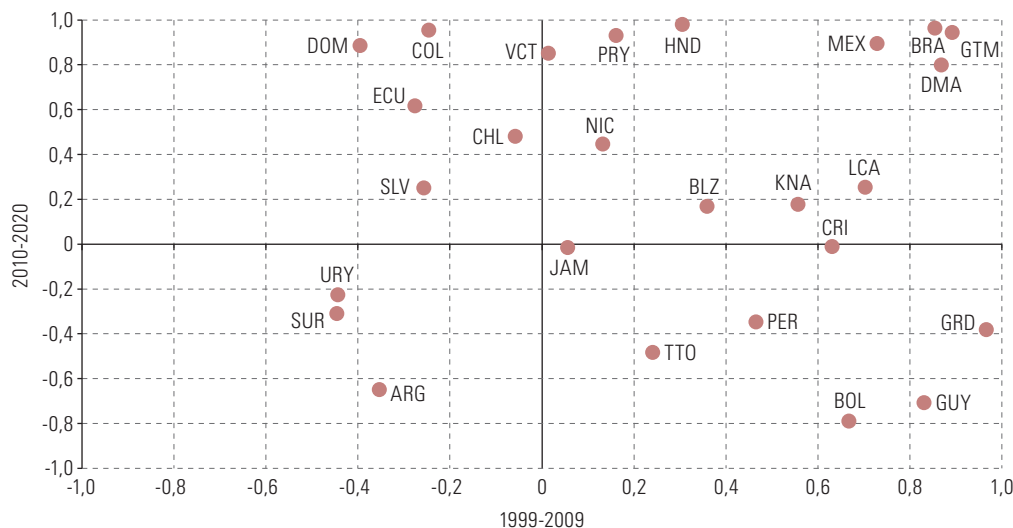


Gráfico VII.24
América Latina y el Caribe: correlación entre las reservas internacionales y la moneda en circulación en relación con el PIB, 1999-2009 en comparación con 2010-2020

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

Nota: La moneda en circulación se define como el dinero en un sentido amplio, es decir la suma de todos los instrumentos financieros en poder de los sectores tenedores de dinero y que representan un medio de intercambio ampliamente utilizado en una economía, o sustitutos cercanos a un medio de intercambio que se consideren una reserva de valor confiable, acorde con la definición del FMI. En particular, estos instrumentos pueden convertirse a corto plazo sin incurrir en una pérdida significativa sobre el monto inicialmente invertido.

⁵ Ello está en consonancia con lo planteado por Bianchi y Lorenzini (2021) y Bussière y otros (2013).

En particular, luego de la crisis financiera global, esta asociación es positiva para un conjunto importante de países, que se sitúan por encima de la línea horizontal. El cuadrante superior derecho indica que la correlación positiva puede ser elevada en ciertos países, como el Brasil y México, altamente integrados a los mercados financieros y con un sistema bancario desarrollado. Sin embargo, también se incluyen países que tienen menor nivel de integración pero que, dado su sistema cambiario, han tendido a incrementar la correlación entre las reservas y el grado de liquidez. Tal es el caso de Honduras y el Paraguay, por ejemplo. En otros países ubicados en el cuadrante superior izquierdo, la correlación pasó de ser negativa a positiva después de la crisis financiera mundial, como sucedió en los casos de Chile y Colombia.

Para este conjunto de países que presentan una correlación positiva en la actualidad, parecería que los factores financieros, como la profundización financiera, los flujos de capitales y el grado de apertura de la cuenta de capital, han tendido a incrementar la demanda de reservas internacionales (Aizenman, Cheung y Hiro, 2015).

En el caso de los países que se sitúan en los cuadrantes inferiores, la correlación entre las reservas y la base monetaria se ha reducido o se ha mantenido, lo que podría indicar que otros factores, como el grado de apertura comercial, el sistema cambiario y la situación de la deuda a corto plazo, pueden resultar más decisivos que los factores financieros a la hora de establecer criterios para la acumulación de las reservas internacionales⁶.

Conforme se intensifican los riesgos financieros, los bancos centrales de la región deberán seguir empleando una estrategia donde se combinen de manera eficaz todos los instrumentos de política a su alcance para evitar un arbitraje costoso entre la estabilidad macrofinanciera y el crecimiento económico. Es decir, se debe evitar el uso excesivo de instrumentos de política que puedan inhibir la aún frágil reactivación de la actividad económica.

Bibliografía

- Aizenman, J., Y.W. Cheung e I. Hiro (2015), "International reserves before and after the global crisis: Is there no end to hoarding?"; *Journal of International Money and Finance*, vol. 52(C).
- Andina Agencia Peruana de Noticias (2021a), "SUNAT: Compañía minera Buenaventura paga deuda por s/ 2,134 millones"; Lima, 5 de agosto [en línea] <https://andina.pe/agencia/noticia-sunat-compania-minera-buenaventura-paga-deuda-s-2134-millones-856439.aspx>.
- (2021b), "SUNAT: minera Cerro Verde pagó s/ 1,040 millones de deuda"; Lima, 13 de agosto [en línea] <https://andina.pe/agencia/noticia-sunat-minera-cerro-verde-pago-s-1040-millones-deuda-857516.aspx>.
- Arce, F., J. Bengui y J. Bianchi (2019), "Macroprudential Theory of Foreign Reserve Accumulation"; *Bank of Canada, Staff Working Paper* [en línea] <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2019/10/swp2019-43.pdf>.
- Banco Central de Barbados (2021), "Review of Barbados' Economic Performance: January to September 2021" [en línea] <http://www.centralbank.org.bb/Portals/0/Files/Central%20Bank%20Review%20of%20the%20Economy%20-%20January%20to%20September%202021.pdf>.
- Banco Central del Brasil (2021), "Fiscal Statistics: Press Release"; Brasilia, 29 de octubre [online] https://www.bcb.gov.br/content/statistics/fiscalstatistics_prev/202110_Fiscal_statistics_text.pdf.
- Bianchi, J. y G. Lorenzoni (2021), "The Prudential Use of Capital Controls and Foreign Currency Reserves" [en línea] <https://www.dallasfed.org/-/media/Documents/research/events/2021/21houston-lorenzoni.pdf>.
- BPI (Banco de Pagos Internacionales) (2021), "Capital flows, exchange rates and monetary policy frameworks in Latin American and other economies" [en línea] <https://www.bis.org/publ/othp37.htm>.

⁶ Acorde con la regla Greenspan-Guidotti.

- Bussière, M. y otros (2013), "Capital Controls and Foreign Reserve Accumulation: Substitutes or Complements in the Global Financial Crisis?" [en línea] https://www.bayes.city.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0020/171074/26.-Cheng-v2.pdf.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2021a), Observatorio COVID-19 en América Latina y el Caribe [en línea] <https://www.cepal.org/es/temas/covid-19>.
- (2021b), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1), Santiago, 2021.
- (2020a), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/12-P), Santiago.
- (2020b), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/17-P/Rev.1), Santiago.
- (2020c), *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 (Comisión Económica para América Latina y el Caribe)/OXFAM (2019), "Los incentivos fiscales a las empresas en América Latina y el Caribe", *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2019/5084), Santiago.
- CIAT (Centro Interamericano de Administraciones Tributarias) (2011), *Manual de buenas prácticas en la medición de los gastos tributarios: una experiencia iberoamericana*, Ciudad de Panamá.
- Diario Libre (2021), "El Estado deberá erogar RD\$8,700 millones adicionales para el pago del subsidio eléctrico" [en línea] <https://www.diariolibre.com/economia/el-estado-debera-erogar-rd-8700-millones-adicionales-para-el-pago-del-subsidio-electrico-AC27340000>.
- DIGEPRES (Dirección General de Presupuesto) (2021), *Informe de Ejecución Físico – Financiero, enero – septiembre 2021* [en línea] <https://www.digepres.gob.do/wp-content/uploads/2021/10/Informe-de-Ejecucion-Enero-Septiembre.pdf>.
- (2020), *Ejecución presupuestaria del gobierno central, organismos autónomos y descentralizados no financieros e instituciones públicas de la seguridad social: enero-diciembre 2020* [en línea] <https://www.digepres.gob.do/wp-content/uploads/2021/04/Informe-de-ejecucion-Enero-Diciembre-2020-vf1.pdf>.
- DIPRES (Dirección de Presupuestos) (2021), *Informe de Ejecución del Gobierno Central: Tercer trimestre 2021*, Santiago, 29 de octubre [en línea] https://www.dipres.gob.cl/598/articles-221801_doc_pdf_Presentacion_IT.pdf.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2021a), *Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances*, octubre [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021>.
- (2021b), *World Economic Outlook: October 2021* [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>.
- (2021c), "Fiscal Monitor Update", Washington D.C., enero [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/01/20/fiscal-monitor-update-january-2021>.
- (2020), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019*, Washington, D.C.
- FMP (Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo) (2021), *Informe trimestral julio - septiembre 2021*, Ciudad de México, 28 de octubre [en línea] <https://www.fmped.org.mx/transparencia/%7B4357639C-AD50-2582-7A11-B48D3322F255%7D.pdf>.
- Jeanne, O. (2016), "The macroprudential role of international reserves", *American Economic Review*, vol. 106, N° 5.
- MEF (Ministerio de Economía y Finanzas del Perú) (2021a), *Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025*, Lima, 25 de agosto [en línea] https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2022_2025.pdf.
- (2021b), *Reporte Fiscal Trimestral: seguimiento de las reglas macrofiscales. Tercer trimestre 2021*, Lima [en línea] <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2353739/Informe%20Trimestral%20de%20Reglas%20Fiscales%20-%203T2021%20%28VF%29.pdf.pdf>.
- Ministerio de Economía de la Argentina (2021), *Boletín Fiscal: segundo trimestre de 2021*, Buenos Aires, noviembre [en línea] <https://www.economia.gob.ar/onp/documentos/boletin/2dotrim21/2dotrim21.pdf>.
- Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador (2021), *Informe trimestral de ejecución. Presupuesto general del Estado: II trimestre 2021*, Quito.

- Ministerio de Finanzas y Planificación de Suriname (2021), "Financieel Jaarplan 2022" [en línea] <https://finance.gov.sr/media/1266/financieel-jaarplan-2022.pdf>.
- Ministerio de Finanzas y Servicios Públicos de Jamaica (2021), *Independent Auditor's Report the Auditor General of Jamaica Financial Year 2021/22*, Kingston, 28 de septiembre [en línea] <https://mof.gov.jm/budgets/fiscal-policy-papers/file/2668-fiscal-policy-paper-2021-22-interim.html>.
- Ministerio de Finanzas, Planificación Económica y Tecnología de la Información de San Vicente y las Granadinas (2021) "Summary of fiscal operations of the Central Government of St. Vincent and the Grenadines: for the period ended June 20, 2021" [en línea] http://finance.gov.vc/finance/images/PDF/GOSVG_Summary_Of_Fiscal_Operations_For_Quarter_Ending_June_2021.pdf.
- Ministerio de Hacienda de Costa Rica (2021), "Al día con Hacienda: Cifras Fiscales a Septiembre 2021" [en línea] https://www.hacienda.go.cr/docs/616db5bc6c799_CP%20140.pdf.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Nicaragua (2021), *Informe de Ejecución Presupuestaria, enero - junio 2021*, Managua, julio [en línea] http://www.hacienda.gob.ni/documentos/presupuesto/informes/2021/Informe%20de%20Ejecucion%20Presupuestaria%20Enero-Junio%202021.pdf/at_download/file.
- Moody's Analytics (2021), *Macroeconomic Consequences of the Infrastructure Investment and Jobs Act & Build Back Better Framework*, 4 de noviembre [en línea] <https://www.moodyanalytics.com/-/media/article/2021/macroeconomic-consequences-of-the-infrastructure-investment-and-jobs-act-and-build-back-better-framework.pdf>.
- SHCP (Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México) (2021), "Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública: tercer trimestre 2021", *Comunicado 62*, Ciudad de México [en línea] https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2021/iiiit/01inf/itinfp_202103.pdf.
- SRI (Servicio de Rentas Internas del Ecuador) (2021), "De enero a septiembre de 2021 la recaudación tributaria creció un 11%", *Boletín de Prensa*, Quito, 11 de octubre.
- SUNAT (Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria) (2021a), "SUNAT: Compañía Minera Buenaventura paga deuda por s/ 2,134 millones", Lima, 5 de agosto [en línea] <https://www.sunat.gob.pe/salaprensa/2021/agosto/NotaPrensaN0612021.doc>.
- _____(2021b), "SUNAT: Minera Cerro Verde pagó s/ 1,040 millones de deuda", Lima, 13 de agosto [en línea] <https://www.sunat.gob.pe/salaprensa/2021/agosto/NotaPrensaN0642021.doc>.
- Tesoro Nacional del Brasil (2021), *Resultado do Tesouro Nacional: Boletim*, vol. 27, N° 09, Brasília, 28 de octubre [en línea] https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:41791.

Perspectivas económicas y riesgos que enfrentará América Latina y el Caribe en 2022

Se prevé que América Latina y el Caribe alcanzará un crecimiento del 6,2% en 2021 y registrará una desaceleración en 2022

A los problemas estructurales, agravados por la crisis, se han ido agregando, en la segunda mitad de 2021, desafíos crecientes desde el punto de vista macroeconómico, además de otros riesgos que condicionarán el desempeño de los países el próximo año y más adelante

El crecimiento casi nulo que América Latina y el Caribe exhibía antes de la crisis (un 0,3% en el sexenio terminado en 2019), unido a la fuerte contracción de 2020 (-6,8%) como resultado de la crisis del COVID-19, exacerbó aún más los problemas estructurales que la región ya venía registrando: baja inversión y productividad, informalidad, desocupación, escasa cobertura de los sistemas de protección social y salud, y altos niveles de desigualdad y pobreza (CEPAL, 2021).

A estos problemas estructurales, agravados por la crisis, se han ido agregando en la segunda mitad de 2021 crecientes incertidumbres macroeconómicas debido a la dinámica inflacionaria, tanto en los países de la región como en las economías desarrolladas. Además, los países de América Latina y el Caribe están enfrentando un menor espacio fiscal y un aumento de la deuda soberana. La dinámica inflacionaria y de la deuda pública condicionarán las políticas macroeconómicas de los países en los próximos años. Por ello, en un contexto de baja trayectoria del crecimiento esperado, será fundamental que las políticas macroeconómicas busquen conciliar un mayor dinamismo del crecimiento económico con objetivos de estabilidad de los precios internos y estabilidad cambiaria y financiera. Para eso es necesario mantener políticas fiscales y monetarias procrecimiento y utilizar instrumentos monetarios, cambiarios y macroprudenciales para avanzar en la estabilización nominal de las economías.

Se prevé que América Latina y el Caribe alcanzará un crecimiento del 6,2% en 2021 y registrará una desaceleración en 2022

La dinámica de crecimiento de la región durante 2021 resultó mayor a la esperada a inicios de año. La evolución todavía favorable del contexto internacional —tanto en lo que respecta a las condiciones financieras como a los precios de los productos básicos y las corrientes de comercio mundial—, unida al aumento de la movilidad en los países y al avance en los procesos de vacunación, ha redundado en un aumento de las perspectivas de crecimiento para el año en curso.

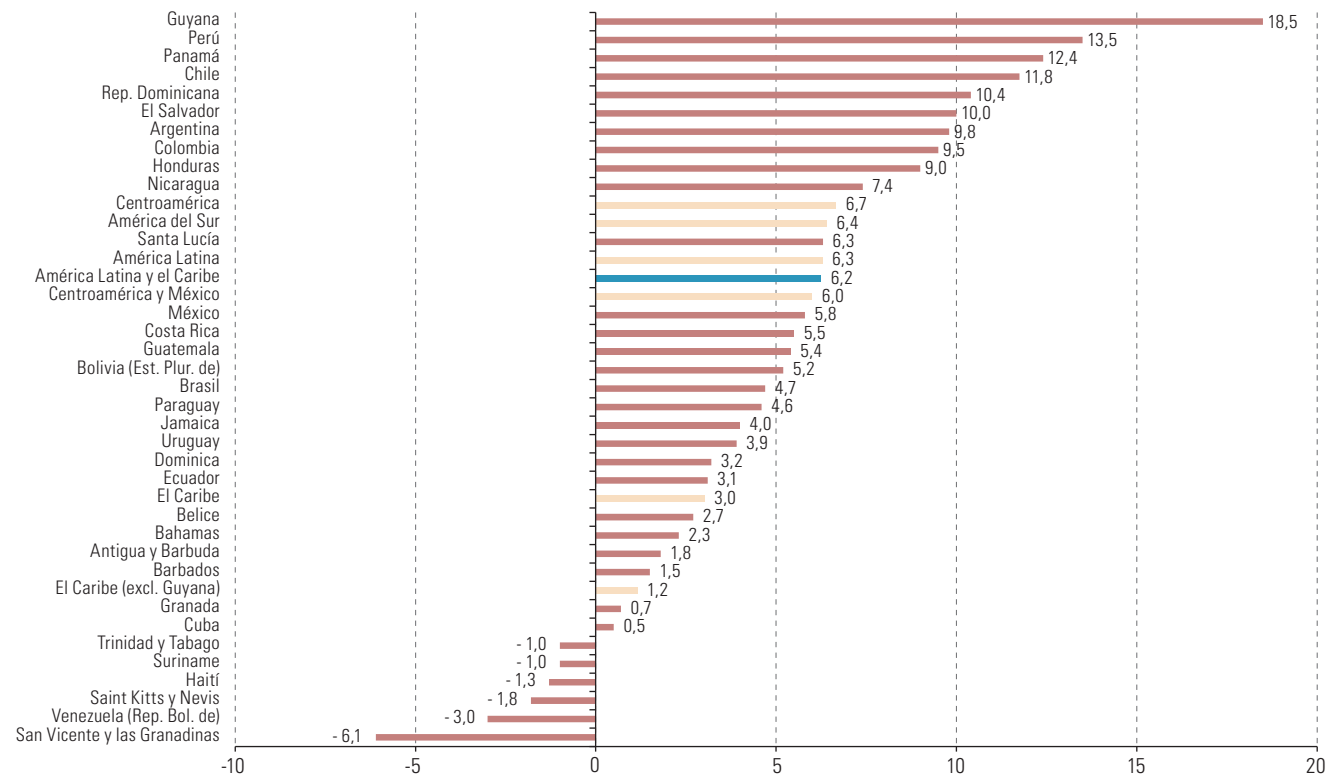
La CEPAL proyecta un crecimiento del 6,2% para la región. Se espera que el crecimiento sea del 6,4% en América del Sur, del 6,0% en Centroamérica y México, y del 1,2% en el Caribe (sin incluir Guyana) (véase el gráfico VIII.1). A diferencia de la tendencia general de la región, sin embargo, este año los cuellos de botella en las cadenas de suministro han afectado, en una magnitud mayor a la prevista, la producción manufacturera de los países que cuentan con importantes centros de fabricación, como el Brasil y México. Esto explica, en buena medida, las revisiones a la baja en el crecimiento que se observan en estos dos países.

Las perspectivas de crecimiento de la región para 2022 han sido revisadas a la baja. La CEPAL proyecta ahora una tasa de crecimiento del 2,1% para América Latina y el Caribe. América del Sur crecería un 1,4%, mientras que Centroamérica y México crecerían un 3,3%, y el Caribe (sin incluir Guyana) crecería un 6,1% (véase el gráfico VIII.2).

Desde el punto de vista de la composición de la demanda agregada, la recuperación proyectada descansará principalmente sobre el componente interno, dado que se prevé que el aporte del sector externo al crecimiento del PIB no sea significativo (véase el gráfico VIII.3).

Gráfico VIII.1

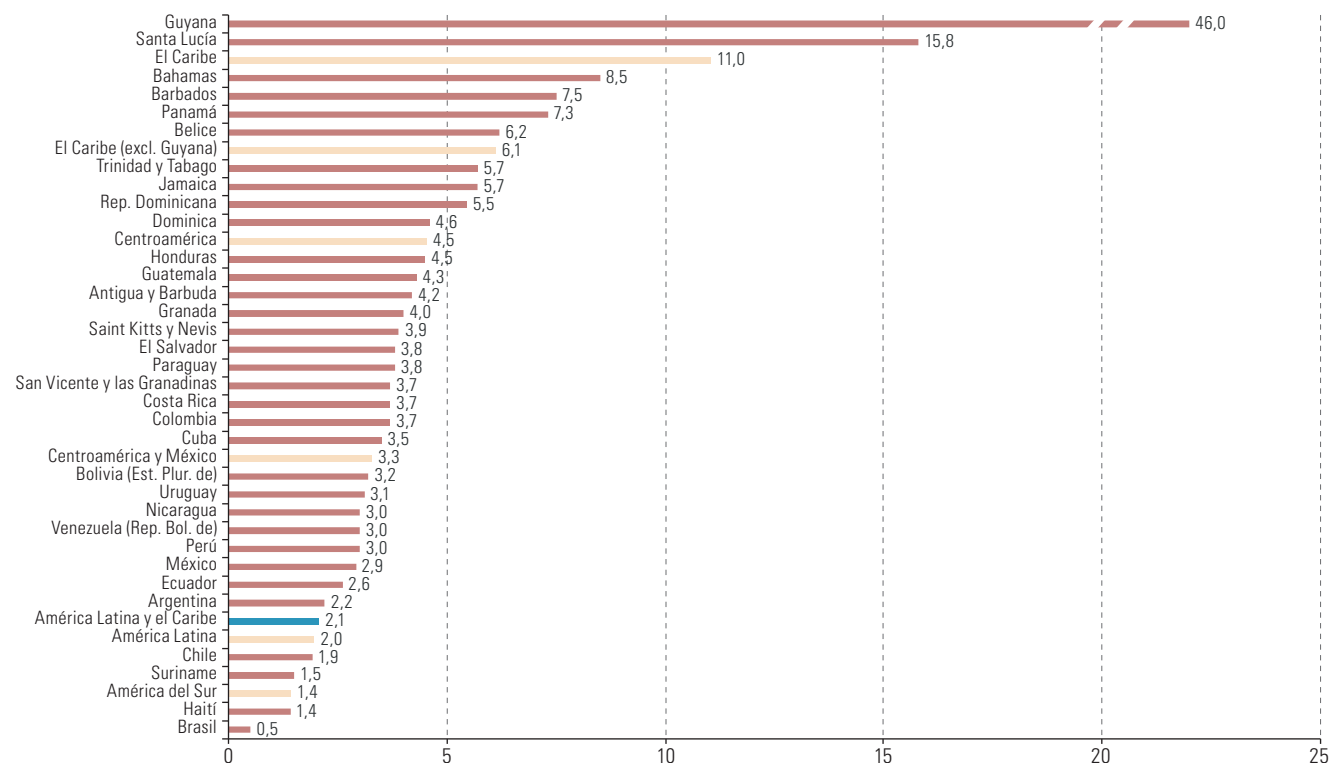
América Latina y el Caribe (33 países): proyección de la tasa de crecimiento del PIB, 2021
(En porcentajes)



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

Gráfico VIII.2

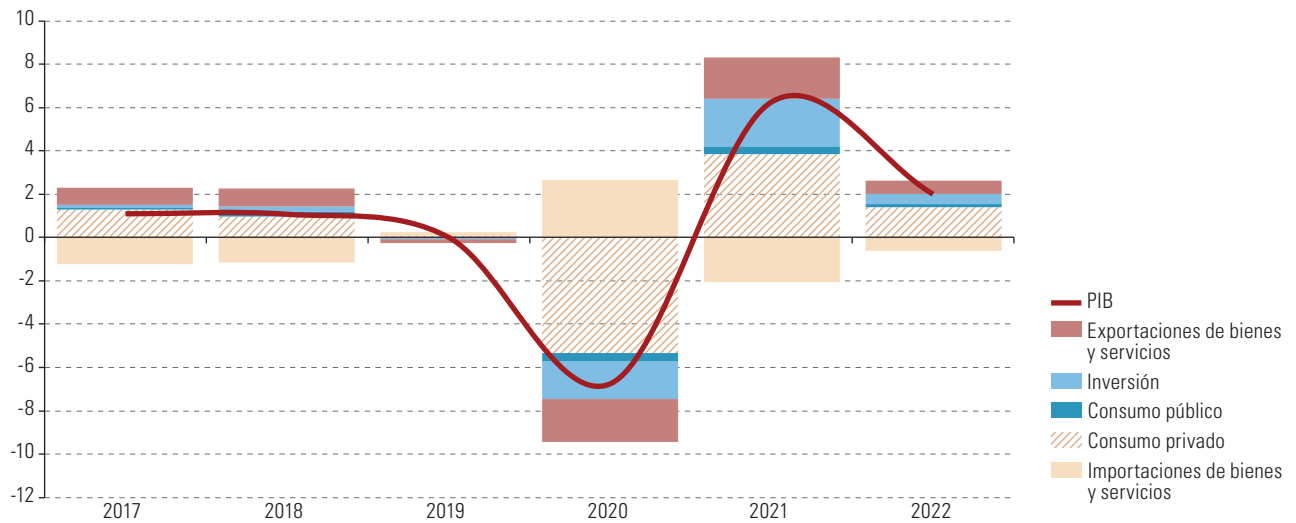
América Latina y el Caribe (33 países): proyección de la tasa de crecimiento del PIB, 2022
(En porcentajes)



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

Gráfico VIII.3

América Latina: tasa de variación del PIB y contribución de los componentes del gasto al crecimiento, 2017-2022^a
(En porcentajes)



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

^a Los datos de 2021 y 2022 corresponden a proyecciones.

Tras los fuertes retrocesos de 2020, todos los componentes de la demanda interna repuntarán de forma muy pronunciada este año. En 2021, el consumo privado se habrá desacelerado a partir del tercer trimestre, tras el fuerte incremento del primer semestre. El ritmo de crecimiento de este agregado seguiría atenuándose en la parte final del año como consecuencia de la presión que produce el actual repunte inflacionario sobre las rentas de los hogares.

La disminución de las tasas de crecimiento del consumo se intensificará desde el inicio del próximo año, en un contexto en el que la recuperación del mercado de trabajo ha sido poco dinámica y el aumento de la inflación impactará en la renta disponible y el gasto de los hogares. A ello se agrega la incertidumbre sobre la situación sanitaria que aún persistirá en 2022. No obstante, la contribución del consumo seguirá siendo la principal dentro del gasto.

La evolución de la inversión será heterogénea por sector de actividad en función del impacto diferenciado de la crisis sobre cada uno de ellos y de los posibles cambios permanentes en la demanda de los distintos bienes y servicios.

En lo que respecta al intercambio comercial, la interrupción del comercio de bienes que pudo observarse tras la llegada de la pandemia tuvo un carácter transitorio, sobre todo en el segundo trimestre de 2020. Las limitaciones al movimiento de las personas, por el contrario, han sido más permanentes y han tenido un impacto duradero sobre los flujos turísticos. En el horizonte de proyección, se anticipa un repunte de las exportaciones de bienes, mayor en 2021, dado el bajo nivel de comparación, y menor en 2022. Por su parte, las importaciones se recuperarán de la mano del incremento del consumo y la inversión.

A los problemas estructurales, agravados por la crisis, se han ido agregando, en la segunda mitad de 2021, desafíos crecientes desde el punto de vista macroeconómico, además de otros riesgos que condicionarán el desempeño de los países el próximo año y más adelante

La menor tasa de crecimiento proyectada para 2022 se explica por varios factores que afectarán a la baja el desempeño de los países el próximo año. Desde el punto de vista del contexto internacional en que está inmersa la región, para 2022 se espera un menor crecimiento mundial y, con ello, una demanda externa menos dinámica y un menor crecimiento del comercio mundial. Además, se espera que los precios de los productos básicos permanezcan estables o sean incluso algo más bajos que en 2021.

Si bien hasta el momento las condiciones financieras internacionales continúan siendo favorables, es sabido que el eventual retiro de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales tendría efectos sobre los mercados emergentes, incluida América Latina y el Caribe. Cuán agudos sean esos efectos, en tanto, dependerá de la gradualidad con que se lleve a cabo la transición hacia una política monetaria más restrictiva por parte de los Estados Unidos y de cómo ello afecte los mercados financieros mundiales y el costo de financiamiento para la región.

Desde el punto de vista de las políticas macroeconómicas en los países de la región, 2022 también se presenta con desafíos crecientes, en tanto el espacio monetario y fiscal con que los países cuentan para apuntalar la reactivación de la actividad económica se ha visto reducido. La inflación ha sido más alta y menos transitoria de lo que se esperaba algunos meses atrás y esto ha hecho que los bancos centrales de varios países de la región ya hayan comenzado a implementar una política de suba de tasas de interés de forma de anclar las expectativas inflacionarias cerca de sus objetivos.

Desde el punto de vista fiscal, varios países ya han aprobado presupuestos más restrictivos que buscan reducir los déficits fiscales y estabilizar los coeficientes de deuda que se vieron considerablemente aumentados en 2020.

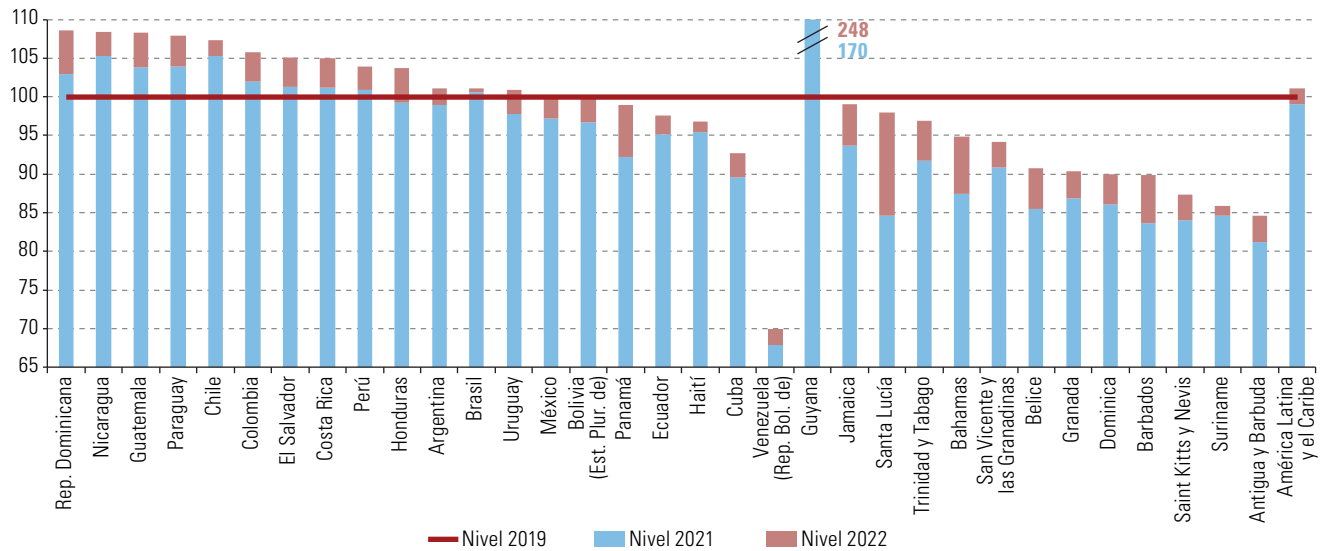
Por último está la incertidumbre asociada a la propia evolución de la pandemia y la posibilidad de que la aparición de nuevas variantes —como la ómicron— desemboque en nuevas restricciones a la movilidad más o menos generalizadas. Esto tendría impactos dañinos sobre la actividad económica que no pueden descartarse.

Con las tasas de crecimiento proyectadas para 2021 y 2022, menos de la mitad de los países de la región habrán logrado recuperar los niveles de actividad de 2019, previo a la crisis. En 2021, 11 países lograrán recuperar esos niveles, mientras que en 2022 se agregarían otros 3 países con lo que se alcanzaría un total de 14 países de los 33 que conforman la región (véase el gráfico VIII.4).

Lo mencionado implica que hacia fines de 2022, casi tres años después de comenzada la pandemia, más de la mitad de los países de la región no habrán logrado recuperar los niveles de PIB de 2019. En este sentido, la pandemia ha infligido un daño duradero al crecimiento de las economías de gran parte de América Latina y el Caribe, con lo que se han agravado los problemas estructurales que ya caracterizaban a la región antes de la crisis.

Gráfico VIII.4

América Latina y el Caribe: nivel del PIB de 2021 y 2022 en comparación con 2019^a
(Índice 2019=100)



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

^a Los datos de 2021 y 2022 corresponden a proyecciones.

Bibliografía

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe), (2021), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1), Santiago.



Anexo estadístico

Cuadro A1.1
América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
Tasas anuales de variación										
Producto interno bruto total b/	2,8	2,9	1,1	-0,2	-1,2	1,1	1,1	0,0	-6,8	6,2
Producto interno bruto por habitante b/	1,6	1,8	0,1	-1,3	-2,2	0,1	0,1	-0,9	-7,6	5,3
Precios al consumidor c/	4,0	4,1	4,4	5,6	4,1	3,6	3,2	3,1	3,0	6,4 d/
Porcentajes										
Desocupación abierta	6,4	6,3	6,1	6,6	7,8	8,1	7,9	7,9	10,3	10,0
Deuda externa bruta total / PIB e/	23,1	24,7	27,1	27,6	25,7	35,3	36,7	38,9	47,7	...
Deuda externa bruta total / exportaciones de bienes y servicios/	110,3	121,2	137,9	159,1	170,0	161,2	155,7	163,7	192,1	...
Millones de dólares										
Balanza de pagos g/										
Balanza de cuenta corriente	-147 457	-171 768	-183 153	-168 754	-98 768	-93 714	-141 586	-109 818	3 527	-29 040
Exportaciones FOB	1 126 632	1 117 709	1 086 230	926 520	895 123	1 004 497	1 091 245	1 069 018	958 733	1 212 571
Importaciones FOB	1 085 595	1 114 615	1 103 318	979 830	891 382	975 344	1 087 622	1 056 540	885 313	1 145 044
Balanza de servicios	-76 200	-80 816	-78 338	-55 535	-45 331	-52 361	-51 983	-44 429	-42 753	-58 204
Balanza de renta	-179 496	-160 966	-159 633	-131 819	-136 420	-152 795	-183 626	-177 007	-133 841	-163 011
Balanza de transferencias corrientes	63 431	63 929	67 960	69 573	76 779	82 289	90 399	99 140	106 701	124 645
Balanzas de capital y financiera h/										
Inversión extranjera directa neta	160 873	151 785	135 806	135 808	126 358	119 394	148 947	113 187	...	...
Otros movimientos de capital	43 593	35 696	85 315	5 087	-7 439	-8 261	-22 533	-51 910	...	...
Balanza global	57 010	15 712	37 969	-27 858	20 151	17 420	-15 172	-48 542	13 822	...
Variación en activos de reserva i/	-58 100	-16 144	-38 425	27 132	-19 453	-17 979	-13 205	30 517	-14 939	...
Otro financiamiento	1 091	433	456	726	-699	559	28 378	15 788	1 117	...
Transferencia neta de recursos	26 948	61 945	9 803	-18 199	-41 102	-28 834	-99 942	-122 429	...	...
Reservas internacionales brutas	834 208	830 209	857 638	811 962	831 571	859 610	868 029	852 243	891 560	943 466
Porcentajes del PIB										
Sector fiscal j/ k/										
Resultado global	-2,2	-2,8	-3,2	-3,3	-3,4	-3,2	-2,9	-3,0	-6,9	...
Resultado primario	-0,5	-1,0	-1,3	-1,1	-1,2	-0,9	-0,5	-0,4	-4,2	...
Ingreso total	18,6	18,6	18,4	18,2	18,1	18,1	18,4	18,5	17,8	...
Ingresos tributarios	15,0	15,2	15,2	15,4	15,4	15,3	15,4	15,3	14,7	...
Gasto total	20,9	21,4	21,5	21,5	21,5	21,3	21,3	21,4	24,7	...
Gastos de capital	4,1	4,3	4,2	3,9	3,9	3,6	3,3	3,1	3,4	...
Deuda pública del gobierno central k/	31,3	32,7	34,2	36,6	38,3	39,7	43,0	45,3	56,4	...
Deuda pública del sector público no financiero k/	33,8	35,2	37,1	39,8	41,7	43,2	46,5	49,3	60,2	...

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 2010.

c/ Variación de diciembre a diciembre. Promedio ponderado, (no se incluye Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de)).

d/ Variación en 12 meses hasta septiembre de 2021.

e/ Promedios ponderados de América Latina. No incluye Cuba ni Venezuela (República Bolivariana de).

f/ Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes para América Latina. No incluye Cuba ni Venezuela (República Bolivariana de).

g/ Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

h/ Incluye errores y omisiones.

i/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

j/ Cobertura de gobierno central. En los casos de México y el Perú las cifras corresponden al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

k/ Promedios simples de América Latina. No incluye a Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Haití ni Venezuela (República Bolivariana de).

Cuadro A1.2

América Latina y el Caribe: producto interno bruto en tasas anuales de variación

(A precios constantes)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
América Latina y el Caribe b/	2.8	2.9	1.1	-0.2	-1.2	1.1	1.1	0.0	-6.8	6.2
América Latina	2.8	2.9	1.1	-0.2	-1.2	1.1	1.1	0.0	-6.8	6.3
Argentina	-1.0	2.4	-2.5	2.7	-2.1	2.8	-2.6	-2.0	-9.9	9.8
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5.1	6.8	5.5	4.9	4.3	4.2	4.2	2.2	-8.0	5.2
Brasil	1.9	3.0	0.5	-3.5	-3.3	1.3	1.8	1.2	-3.9	4.7
Chile	5.3	4.0	1.8	2.3	1.7	1.2	3.7	0.9	-5.8	11.8
Colombia	3.9	5.1	4.5	3.0	2.1	1.4	2.6	3.3	-6.8	9.5
Costa Rica	4.9	2.5	3.5	3.7	4.2	4.2	2.6	2.3	-4.1	5.5
Cuba	3.0	2.8	1.0	4.4	0.5	1.8	2.2	-0.2	-10.9	0.5
Ecuador	5.6	4.9	3.8	0.1	-1.2	2.4	1.3	0.0	-7.8	3.1
El Salvador	2.8	2.2	1.7	2.4	2.5	2.2	2.4	2.6	-7.9	10.0
Guatemala	3.0	3.7	4.4	4.1	2.7	3.1	3.3	3.9	-1.5	5.4
Haití	0.5	4.3	1.7	2.6	1.8	2.5	1.7	-1.7	-3.3	-1.3
Honduras	4.1	2.8	3.1	3.8	3.9	4.8	3.8	2.7	-9.0	9.0
México	3.6	1.4	2.8	3.3	2.6	2.1	2.2	-0.2	-8.2	5.8
Nicaragua	6.5	4.9	4.8	4.8	4.6	4.6	-3.4	-3.7	-2.0	7.4
Panamá	9.8	6.9	5.1	5.7	5.0	5.6	3.6	3.0	-17.9	12.4
Paraguay	-0.7	8.3	5.3	3.0	4.3	4.8	3.2	-0.4	-0.6	4.6
Perú	6.1	5.9	2.4	3.3	4.0	2.5	4.0	2.2	-11.0	13.5
República Dominicana	2.7	4.9	7.1	6.9	6.7	4.7	7.0	5.1	-6.7	10.4
Uruguay	3.5	4.6	3.2	0.4	1.7	1.6	0.5	0.4	-5.9	3.9
Venezuela (República Bolivariana de)	5.6	1.3	-3.9	-6.2	-17.0	-15.7	-19.6	...	...	...
El Caribe	1.3	0.7	0.7	1.2	-1.5	0.2	1.6	0.9	-7.6	3.0
Antigua y Barbuda	3.4	-0.6	3.8	3.8	5.5	3.1	6.9	4.9	-20.2	1.8
Bahamas	3.1	-3.6	2.3	1.6	0.1	1.6	2.8	0.7	-14.5	2.3
Barbados	-0.4	-1.4	-0.1	2.5	2.5	0.4	-0.6	-1.3	-17.6	1.5
Belice	2.4	0.8	4.5	2.9	-0.2	2.1	2.0	2.0	-16.7	2.7
Dominica	-1.1	-1.0	4.8	-2.7	2.8	-6.6	3.5	5.5	-16.6	3.2
Granada	-1.2	2.4	7.3	6.4	3.7	4.4	4.4	0.7	-13.8	0.7
Guyana	5.3	3.7	1.7	0.7	3.8	3.7	4.4	5.4	43.5	18.5
Jamaica	-0.6	0.5	0.7	0.9	1.4	1.0	1.9	0.9	-9.9	4.0
Saint Kitts y Nevis	-0.5	5.7	7.6	0.7	3.9	0.9	2.7	4.2	-14.4	-1.8
San Vicente y las Granadinas	1.4	1.8	1.2	1.3	1.9	1.0	2.2	0.5	-3.3	-6.1
Santa Lucía	-0.1	-2.0	1.3	0.1	3.4	3.5	2.9	-0.1	-20.4	6.3
Suriname	2.7	2.9	0.3	-3.4	-4.9	1.6	4.9	1.1	-14.5	-1.0
Trinidad y Tabago	1.3	2.3	-0.9	1.8	-6.3	-2.7	-0.7	-0.2	-6.8	-1.0

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 2010.

Cuadro A1.3

América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante

(Tasas anuales de variación)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
América Latina y el Caribe b/	1.6	1.8	0.1	-1.3	-2.2	0.1	0.1	-0.9	-7.6	5.3
América Latina	1.7	1.8	0.1	-1.3	-2.2	0.1	0.1	-0.9	-7.6	5.4
Argentina	-2.1	1.3	-3.5	1.7	-3.1	1.8	-3.5	-2.9	-10.7	8.8
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3.5	5.1	3.8	3.3	2.7	2.7	2.8	0.8	-10.1	3.8
Brasil	1.0	2.1	-0.4	-4.4	-4.1	0.5	1.0	0.5	-4.6	4.0
Chile	4.3	3.0	0.7	1.1	0.4	-0.2	2.3	-0.2	-6.6	11.2
Colombia	3.0	4.2	3.4	1.8	0.7	-0.2	1.0	1.9	-7.8	8.7
Costa Rica	3.7	1.3	2.4	2.5	3.1	3.1	1.6	1.3	-4.9	4.6
Cuba	2.8	2.5	0.8	4.3	0.4	1.8	2.3	-0.1	-10.9	0.6
Ecuador	4.1	3.4	2.2	-1.5	-2.9	0.6	-0.5	-1.7	-9.2	1.7
El Salvador	2.4	1.8	1.2	1.9	2.0	1.7	1.9	2.1	-8.4	9.5
Guatemala	0.8	1.5	2.3	2.0	0.6	1.1	1.3	1.9	-3.4	3.5
Haití	-1.0	2.8	0.3	1.2	0.5	1.2	0.4	-2.9	-4.5	-2.5
Honduras	2.2	0.9	1.3	2.0	2.1	3.1	2.1	1.0	-10.4	7.3
México	2.2	0.0	1.5	2.0	1.4	0.9	1.1	-1.3	-9.1	4.7
Nicaragua	5.1	3.5	3.4	3.4	3.2	3.3	-4.6	-4.9	-3.1	6.2
Panamá	7.9	5.1	3.3	3.9	3.2	3.8	1.9	1.4	-19.2	10.7
Paraguay	-2.1	6.8	3.9	1.6	2.9	3.4	1.9	-1.7	-1.9	3.3
Perú	5.3	4.9	1.3	2.0	2.4	0.8	2.2	0.6	-12.2	12.2
República Dominicana	1.5	3.7	5.8	5.7	5.5	3.5	5.8	4.0	-7.7	9.3
Uruguay	3.2	4.3	2.9	0.0	1.3	1.3	0.1	0.0	-6.2	3.6
Venezuela (República Bolivariana de)	3.9	-0.1	-4.7	-6.3	-16.4	-14.4	-18.2	...	...	...
El Caribe	0.6	0.0	0.0	0.5	-2.2	-0.4	1.0	0.3	-8.2	2.5
Antigua y Barbuda	2.1	-1.8	2.6	2.7	4.4	2.2	5.9	4.0	-20.9	1.0
Bahamas	2.0	-4.5	1.3	0.6	-0.9	0.6	1.7	-0.3	-15.3	1.4
Barbados	-0.7	-1.7	-0.3	2.3	2.4	0.3	-1.2	-0.7	-14.1	1.4
Belice	0.1	-1.4	2.2	0.7	-2.2	0.1	0.1	0.1	-18.3	0.9
Dominica	-1.1	-1.1	4.7	-2.9	2.6	-6.8	3.3	5.2	-16.8	2.9
Granada	-1.8	1.7	6.6	5.8	3.1	3.9	3.8	0.2	-14.2	0.3
Guyana	4.8	3.1	1.1	0.2	3.3	3.2	3.9	4.8	42.8	17.9
Jamaica	-1.2	-0.1	0.1	0.4	0.8	0.5	1.4	0.4	-10.3	3.6
Saint Kitts y Nevis	-1.4	4.8	6.6	-0.1	3.1	0.1	1.9	3.4	-15.0	-2.4
San Vicente y las Granadinas	1.3	1.7	1.0	1.1	1.6	0.7	1.8	0.2	-3.6	-6.4
Santa Lucía	-0.7	-2.5	0.9	-0.4	2.9	3.0	2.4	-0.6	-20.7	5.9
Suriname	1.5	1.8	-0.8	-4.4	-5.9	0.6	3.9	0.2	-16.7	-1.9
Trinidad y Tabago	0.6	1.6	-1.5	1.2	-6.8	-3.1	-1.1	-0.5	-7.7	-1.3

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 2010.

Cuadro A1.4América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo^a*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 b/
América Latina y el Caribe	21.0	21.2	21.2	20.6	19.5	18.4	18.1	18.2	18.0	17.2
Argentina	18.4	17.3	17.3	16.5	16.7	16.0	17.7	17.1	14.7	14.2
Bahamas	27.6	30.1	27.9	30.7	24.5	25.8	27.7	26.1	26.4	19.7
Belice	15.0	14.6	18.0	18.0	22.0	23.6	19.9	19.8	21.5	22.7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	19.5	19.0	19.9	20.7	20.7	20.6	22.1	21.9	20.7	16.8
Brasil	21.1	20.9	21.4	20.4	18.2	16.6	15.9	16.5	16.9	17.5
Chile	23.6	24.9	24.8	23.1	22.6	21.9	21.0	21.2	22.0	20.6
Colombia	23.1	23.0	23.7	24.8	24.8	23.6	23.7	23.3	23.3	19.8
Costa Rica	19.2	19.9	20.4	20.4	20.4	20.8	20.0	19.8	18.1	19.0
Ecuador	26.1	27.3	28.7	28.3	26.5	24.5	25.2	25.3	24.5	23.4
El Salvador	15.7	15.7	16.3	14.5	15.4	15.6	15.8	16.5	17.2	17.2
Guatemala	16.1	16.2	15.9	15.9	15.0	14.4	14.5	14.7	15.3	14.7
Honduras	24.3	24.2	23.1	22.5	24.4	21.7	23.0	23.8	22.0	18.4
México	22.5	22.7	21.7	21.7	22.0	21.6	20.9	20.6	19.7	17.5
Nicaragua	24.3	27.5	27.6	27.3	30.4	29.5	28.8	23.2	18.1	20.3
Paraguay	21.0	19.3	19.3	19.6	18.6	18.2	18.4	19.1	18.0	19.3
Perú	24.3	26.3	26.2	25.1	22.5	20.7	20.5	20.6	20.7	19.5
República Dominicana	23.9	23.1	21.5	22.0	24.4	25.7	24.5	26.0	26.7	25.2
Uruguay	17.4	19.8	19.7	19.5	17.6	17.1	16.9	15.3	15.3	16.2
Venezuela (República Bolivariana de)	18.7	21.9	19.6	17.0	14.4	9.5	6.2	4.8	...	...

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

a/ Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2010.

b/ Cifras preliminares.

Cuadro A1.5

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		
	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/
América Latina y el Caribe	1,069,018	958,733	...	179,712	112,408	...	1,056,540	885,313	...	224,140	155,161	...
América Latina	1,053,089	951,327	1,212,571	164,180	105,596	114,556	1,031,251	871,517	1,145,044	213,243	148,188	172,760
Argentina	65,156	54,945	70,541	14,765	9,400	8,690	46,928	40,315	57,423	19,629	11,640	13,386
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8,819	6,953	10,320	1,443	605	528	9,055	6,517	8,398	2,893	1,842	2,210
Brasil	225,800	210,707	285,806	34,275	28,576	29,433	199,253	178,337	222,571	69,765	49,517	55,954
Chile	68,763	73,485	98,814	9,259	6,318	6,143	65,810	55,116	80,249	14,362	11,316	13,748
Colombia	40,656	32,309	40,586	10,668	5,747	6,754	50,708	41,290	52,245	14,952	10,137	11,658
Costa Rica	11,885	12,028	14,930	10,360	7,752	8,140	15,838	14,181	16,914	4,547	4,017	4,517
Ecuador	22,774	20,461	25,866	3,346	1,800	1,737	21,749	17,079	22,544	4,143	2,786	3,204
El Salvador	4,748	4,158	5,257	3,234	2,132	3,262	10,458	9,363	13,262	1,995	1,453	1,859
Guatemala	9,919	10,136	12,490	3,681	2,602	3,046	17,885	16,433	23,007	3,632	2,881	3,440
Haití	1,201	886	1,043	385	251	119	4,198	3,473	4,164	1,003	621	606
Honduras	8,788	7,683	9,338	1,177	690	610	12,149	10,241	12,275	2,406	1,825	2,243
México	460,939	417,151	504,808	31,695	17,028	20,434	455,772	383,172	503,724	39,976	28,082	33,699
Nicaragua	4,341	4,396	5,102	1,373	943	953	5,397	5,324	6,651	855	615	655
Panamá	13,214	10,240	11,974	14,663	9,377	11,721	22,261	14,347	20,878	5,113	2,980	3,278
Paraguay	12,702	11,494	15,161	923	628	662	12,251	10,035	14,049	1,248	819	1,035
Perú	48,224	42,941	60,629	7,523	3,268	3,308	41,106	34,713	49,028	10,675	7,438	9,723
República Dominicana	11,193	10,297	12,166	9,317	4,147	4,313	20,268	17,047	21,229	4,258	3,142	3,909
Uruguay	11,743	9,885	12,662	5,343	3,697	4,067	8,663	7,837	9,441	4,665	3,371	3,930
El Caribe	15,929	7,406	...	15,532	6,812	...	25,289	13,796	...	10,897	6,973	...
Antigua y Barbuda	55	36	...	1,141	563	...	622	385	...	534	270	...
Bahamas	654	400	...	3,923	1,288	...	2,966	2,224	...	1,825	1,414	...
Barbados	444	345	...	1,471	773	...	1,502	1,422	...	523	70	...
Belice	462	287	...	668	427	...	969	731	...	264	170	...
Dominica	18	15	...	182	85	...	281	188	...	150	86	...
Granada	46	28	...	580	401	...	413	348	...	303	195	...
Guyana	1,567	2,587	...	225	201	...	4,040	2,073	...	1,111	1,994	...
Jamaica	1,640	1,219	...	4,338	2,146	...	5,685	4,149	...	2,632	1,741	...
Saint Kitts y Nevis	29	26	...	612	314	...	358	269	...	260	176	...
San Vicente y las Granadinas	38	54	...	286	114	...	295	267	...	144	87	...
Santa Lucía	82	64	...	1,143	397	...	526	459	...	440	207	...
Suriname	2,129	2,344	...	157	103	...	1,598	1,283	...	815	563	...
Trinidad y Tabago	8,764	...	...	808	...	...	6,034	...	...	1,896	...	...

Cuadro A1.5 (continuación)

	Balanza de bienes y servicios			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de cuenta corriente		
	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/
América Latina y el Caribe	-31,951	30,667	...	-177,007	-133,841	...	99,140	106,701	...	-109,818	3,527	...
América Latina	-27,226	37,219	9,323	-174,368	-132,218	-163,011	95,148	102,321	124,645	-106,446	7,322	-29,040
Argentina	13,363	12,391	8,422	-17,892	-10,197	-12,000	819	1,119	1,533	-3,710	3,313	-2,045
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-1,685	-801	240	-847	-413	-1,069	1,134	1,025	1,255	-1,398	-189	426
Brasil	-8,942	11,428	36,714	-57,272	-39,696	-44,537	1,184	2,344	2,873	-65,030	-25,923	-4,950
Chile	-2,150	13,371	10,960	-10,144	-10,964	-18,426	1,840	963	-222	-10,454	3,370	-7,688
Colombia	-14,336	-13,371	-16,563	-9,710	-5,343	-7,365	9,055	8,788	10,636	-14,991	-9,927	-13,292
Costa Rica	1,860	1,582	1,639	-3,833	-3,499	-4,119	596	568	653	-1,376	-1,349	-1,828
Ecuador	228	2,396	1,855	-3,028	-2,824	-3,000	2,739	2,993	3,714	-61	2,565	2,570
El Salvador	-4,472	-4,525	-6,602	-1,337	-1,314	-1,822	5,644	5,960	7,502	-165	121	-921
Guatemala	-7,918	-6,576	-10,911	-1,412	-1,379	-1,286	11,120	11,893	15,711	1,791	3,938	3,515
Haití	-3,615	-2,956	-3,608	50	28	24	3,442	3,847	4,337	-123	918	753
Honduras	-4,589	-3,693	-4,570	-1,901	-1,616	-2,169	5,894	5,983	7,805	-596	674	1,065
México	-3,114	22,924	-12,181	-37,038	-36,876	-38,000	36,207	40,074	48,644	-3,945	26,122	-1,536
Nicaragua	-537	-599	-1,251	-466	-582	-406	1,758	1,920	2,063	754	739	406
Panamá	503	2,289	-461	-3,804	-1,187	-3,046	-31	131	222	-3,333	1,233	-3,285
Paraguay	126	1,268	739	-1,133	-1,075	-1,259	795	694	730	-212	887	209
Perú	3,966	4,058	5,186	-9,838	-6,546	-12,000	3,718	4,071	4,885	-2,154	1,583	-1,928
República Dominicana	-4,017	-5,744	-8,659	-4,069	-3,857	-4,593	6,898	8,060	10,364	-1,188	-1,541	-2,888
Uruguay	3,758	2,373	3,358	-2,961	-2,877	-4,438	189	187	240	986	-316	-839
El Caribe	-4,726	-6,551	...	-2,639	-1,623	...	3,992	4,380	...	-3,373	-3,794	...
Antigua y Barbuda	40	-56	...	-106	-25	...	-46	-28	...	-112	-109	...
Bahamas	-215	-1,950	...	-547	-489	...	846	373	...	84	-2,065	...
Barbados	-110	-374	...	...	...	...	-46	93	...	-156	-281	...
Belice	-103	-187	...	-158	-59	...	84	118	...	-177	-128	...
Dominica	-231	-174	...	-10	14	...	18	21	...	-223	-139	...
Granada	-91	-114	...	-120	-81	...	8	20	...	-202	-175	...
Guyana	-3,359	-1,278	...	-47	-32	...	581	658	...	-2,824	-652	...
Jamaica	-2,339	-2,525	...	-441	-455	...	2,416	2,961	...	-364	-18	...
Saint Kitts y Nevis	22	-105	...	-48	-13	...	-30	-24	...	-56	-142	...
San Vicente y las Granadinas	-115	-185	...	-7	2	...	42	41	...	-80	-142	...
Santa Lucía	258	-204	...	-134	-37	...	5	22	...	129	-219	...
Suriname	-126	601	...	-413	-450	...	90	124	...	-449	275	...
Trinidad y Tabago	1,642	...	...	-608	...	...	22	...	...	1,056	...	...

Cuadro A1.5 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera b/			Balanza global			Variación de activos de reserva c/			Otro financiamiento		
	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/
América Latina y el Caribe	61,277	-8,354	...	-48,542	13,822	...	30,517	-14,939	...	15,788	1,117	...
América Latina	58,107	-13,570	...	-48,339	12,400	...	30,545	-13,444	...	15,586	1,043	...
Argentina	-33,872	-11,040	...	-37,582	-7,727	...	21,375	7,727	...	16,208	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-1,441	-1,563	...	-2,839	-1,752	...	2,839	1,752	...	...	...	...
Brasil	38,974	-6,958	...	-26,055	-14,232	...	26,055	14,232	...	...	...	...
Chile	10,301	-6,265	...	-152	-2,895	...	152	2,895	...	...	...	...
Colombia	18,324	14,255	...	3,333	4,328	...	-3,333	-4,328	...	...	...	...
Costa Rica	2,768	-405	...	1,393	-1,754	...	-1,393	1,754	...	...	...	...
Ecuador	777	1,582	...	715	4,146	...	-715	-4,146	...	...	...	...
El Salvador	1,041	-1,508	...	876	-1,387	...	-876	1,387	...	...	...	...
Guatemala	7	-749	...	1,798	3,189	...	-1,798	-3,189	...	...	...	...
Haití	-67	-918	...	-190	...	...	109	...	...	81	...	...
Honduras	1,585	1,239	...	988	1,913	...	-993	-2,381	...	5	468	...
México	6,583	-14,133	...	2,638	11,990	...	-2,638	-11,990	...	...	...	...
Nicaragua	-635	168	...	119	907	...	-119	-907	...	...	...	...
Panamá	5,291	4,410	...	1,958	5,643	...	-1,227	-5,550	...	-731	-93	...
Paraguay	157	918	...	-55	1,805	...	55	-1,805	...	...	...	...
Perú	9,062	3,718	...	6,909	5,301	...	-6,909	-5,301	...	...	...	...
República Dominicana	2,313	2,836	...	1,125	1,295	...	-1,150	-1,963	...	24	668	...
Uruguay	-2,097	1,946	...	-1,111	1,630	...	1,111	-1,630	...	...	...	...
El Caribe	3,170	5,216	...	-203	1,422	...	-28	-1,496	...	201	74	...
Antigua y Barbuda	62	52	...	-50	-57	...	50	57	...	0	0	...
Bahamas	478	2,429	...	562	364	...	-562	-364	...	...	...	...
Barbados	396	871	...	241	590	...	-241	-590	...	...	...	...
Belice	160	197	...	-18	69	...	18	-69	...	...	...	...
Dominica	198	149	...	-25	10	...	25	-10	...	0	0	...
Granada	204	232	...	2	57	...	-2	-57	...	...	...	...
Guyana	2,775	712	...	-49	61	...	-47	-105	...	96	44	...
Jamaica	463	467	...	99	449	...	-99	-449	...	...	...	...
Saint Kitts y Nevis	47	151	...	-9	9	...	-21	-9	...	0	0	...
San Vicente y las Granadinas	104	156	...	24	13	...	-24	-13	...	...	...	...
Santa Lucía	-154	189	...	-25	-30	...	25	30	...	0	0	...
Suriname	136	-388	...	-313	-113	...	208	83	...	105	30	...
Trinidad y Tabago	-1,699	...	...	-644	...	...	644	...	...	...	...	...

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Incluye errores y omisiones.

c/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

Cuadro A1.6

América Latina: comercio internacional de bienes

(Índices 2010=100)

	Índices de las exportaciones de bienes FOB								
	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/
América Latina	120.6	109.0	138.9	128.2	121.8	132.0	94.1	89.5	105.3
Argentina	95.4	80.4	103.3	100.3	87.1	88.0	95.1	92.4	117.3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	143.9	113.4	168.4	118.8	94.9	95.2	121.1	119.5	176.9
Brasil	112.2	104.7	142.1	127.6	127.8	134.4	87.9	81.9	105.7
Chile	96.7	103.3	139.0	113.0	116.4	125.2	85.6	88.8	111.0
Colombia	99.7	79.3	99.6	137.3	135.7	131.1	72.6	58.4	75.9
Costa Rica	158.6	160.5	199.3	151.0	152.6	173.8	105.0	105.2	114.6
Ecuador	125.6	112.8	142.6	132.2	138.7	139.1	95.0	81.3	102.5
El Salvador	136.7	119.7	151.4	117.1	102.2	118.5	116.7	117.2	127.7
Guatemala	137.8	140.9	173.6	149.2	151.0	167.6	92.4	93.3	103.6
Haití	213.2	157.3	185.1	196.5	144.2	166.3	108.5	109.1	111.3
Honduras	140.3	122.7	149.1	139.4	116.1	124.9	100.7	105.6	119.3
México	154.2	139.6	168.9	153.4	146.2	165.3	100.5	95.5	102.2
Nicaragua	159.2	161.2	187.2	178.6	170.4	186.6	89.2	94.6	100.3
Panamá	104.3	80.8	94.5	115.4	86.9	94.9	90.3	93.0	99.5
Paraguay	121.3	109.7	144.7	102.3	90.7	95.7	118.6	121.0	151.2
Perú	134.7	119.9	169.3	136.2	116.9	133.1	98.9	102.6	127.2
República Dominicana	164.2	151.1	178.5	159.6	136.7	153.8	102.9	110.5	116.0
Uruguay	146.2	123.1	157.7	147.8	126.3	140.7	98.9	97.4	112.0

	Índices de las importaciones de bienes FOB								
	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/	2019	2020	2021 a/
América Latina	125.0	105.6	138.8	126.3	112.5	132.2	99.0	93.9	104.9
Argentina	86.6	74.4	106.0	95.0	84.6	108.5	91.2	88.0	97.7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	180.8	130.2	167.7	105.0	76.0	88.3	172.3	171.2	190.0
Brasil	109.0	97.5	121.7	113.8	111.0	128.2	95.8	87.9	94.9
Chile	119.2	99.8	145.3	132.4	117.4	155.4	90.0	85.0	93.5
Colombia	132.0	107.5	136.0	156.3	133.8	151.2	84.5	80.3	90.0
Costa Rica	143.5	128.4	153.2	144.6	134.0	144.0	99.2	95.9	106.4
Ecuador	110.7	87.0	114.8	102.4	81.4	94.3	108.2	106.8	121.7
El Salvador	139.5	124.9	176.9	117.4	109.2	140.7	118.8	114.4	125.8
Guatemala	150.6	138.3	193.7	153.4	150.0	187.5	98.1	92.3	103.3
Haití	139.5	115.4	138.3	112.3	93.4	100.0	124.2	123.5	138.4
Honduras	136.4	115.0	137.8	130.8	109.2	119.0	104.3	105.2	115.8
México	151.0	127.0	166.9	147.6	129.1	148.9	102.3	98.4	112.1
Nicaragua	119.6	118.0	147.4	142.8	154.0	170.2	83.7	76.6	86.6
Panamá	129.3	83.3	121.3	129.3	89.6	117.5	100.0	93.0	103.2
Paraguay	127.7	104.6	146.5	129.5	109.7	137.1	98.6	95.4	106.8
Perú	142.7	120.5	170.1	131.2	116.7	147.2	108.7	103.2	115.6
República Dominicana	133.3	112.1	139.6	134.1	116.4	125.0	99.3	96.3	111.7
Uruguay	101.2	91.6	110.3	117.6	115.1	127.2	86.1	79.6	86.7

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

a/ Cifras preliminares.

Cuadro A1.7

América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB

(Índices 2010=100)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
América Latina	102.5	100.4	98.0	88.7	89.7	93.9	94.6	95.1	95.3	100.3
Argentina	115.7	108.1	106.0	101.0	107.3	104.1	105.1	104.4	105.0	120.1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	112.3	100.4	95.1	71.2	60.1	66.7	70.9	70.3	69.8	93.1
Brasil	101.5	99.4	96.1	85.5	88.1	93.2	91.3	91.8	93.2	111.3
Chile	94.6	91.6	89.8	87.2	90.4	99.7	96.7	95.1	104.4	118.7
Colombia	108.4	100.6	91.5	68.9	68.1	79.7	87.2	86.0	72.7	84.4
Costa Rica	97.6	96.5	98.9	106.4	109.9	107.0	105.1	105.9	109.7	107.7
Ecuador	112.9	113.5	106.3	80.6	76.9	83.5	91.0	87.8	76.2	84.2
El Salvador	99.4	98.6	96.7	100.9	102.6	100.6	98.0	98.3	102.4	101.5
Guatemala	95.2	92.9	93.8	94.3	102.1	99.7	93.6	94.1	101.1	100.2
Haití	86.0	80.6	83.1	87.4	86.4	87.6	86.4	87.4	88.3	80.4
Honduras	101.4	95.4	98.9	104.3	104.6	104.9	98.4	96.5	100.3	103.1
México	97.3	97.8	97.1	93.0	93.6	96.5	96.1	98.3	97.1	91.1
Nicaragua	106.7	98.4	98.3	115.8	114.7	112.2	103.0	106.5	123.5	115.8
Panamá	96.4	91.3	92.9	90.6	89.0	90.6	92.2	90.3	100.0	96.4
Paraguay	102.5	113.3	126.4	128.5	128.9	127.5	124.6	120.2	126.9	141.6
Perú	104.7	98.4	93.1	86.7	86.5	93.0	92.6	91.0	99.4	110.0
República Dominicana	98.8	96.5	96.1	104.4	109.0	104.1	99.1	103.6	114.8	103.9
Uruguay	106.3	108.1	112.3	114.5	117.6	117.2	111.5	114.9	122.5	129.2
Venezuela (República Bolivariana de)	120.8	119.8	115.9	66.7	57.5	63.9	80.8	69.4	53.6	67.7

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

a/ Cifras preliminares.

Cuadro A1.8

América Latina y el Caribe (países seleccionados): ingresos por remesas de trabajadores emigrados

(En millones de dólares)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 094	1 182	1 164	1 178	1 233	1 392	1 370	1 318	1 116	683
Brasil	2 191	2 124	2 128	2 459	2 365	2 300	2 565	2 880	3 312	2 233 b/
Colombia	3 970	4 401	4 093	4 957	5 147	5 784	6 636	7 087	6 909	6 285
Costa Rica	527	561	559	518	515	527	499	519	495	266 c/
Ecuador	2 467	2 450	2 462	2 378	2 602	2 840	3 031	3 235	3 338	2 009
El Salvador	3 887	3 944	4 139	4 257	4 544	4 985	5 391	5 656	5 930	5 488
Guatemala	4 783	5 105	5 544	6 285	7 160	8 192	9 288	10 508	11 340	11 008
Honduras	2 842	3 093	3 437	3 727	3 949	4 438	4 884	5 522	5 737	5 384
Jamaica	2 042	2 065	2 157	2 226	2 071	2 157	2 226	2 406	2 905	2 605
México	22 438	22 303	23 647	24 785	26 993	30 291	33 677	36 439	40 605	37 350
Nicaragua	1 014	1 078	1 136	1 193	1 264	1 391	1 501	1 682	1 851	1 557
Paraguay	528	519	422	461	547	587	569	555	486	354
Perú	2 788	2 707	2 637	2 725	2 884	3 051	3 225	3 326	2 938	2 658
República Dominicana	4 045	4 262	4 571	4 961	5 261	5 912	6 494	7 087	8 219	7 861

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

a/ Datos al mes de septiembre.

b/ Datos al mes de agosto.

b/ Datos al mes de junio.

Cuadro A1.9América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos^a*(En millones de dólares)*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 ^{b/}
América Latina y el Caribe	26,062	26,948	61,945	9,803	-18,199	-41,102	-28,834	-99,942	-122,429	...
América Latina	29,694	29,611	61,485	11,315	-18,342	-40,813	-27,860	-100,675	-126,096	-163,011
Argentina	-14,921	-11,864	-1,240	611	17,224	29,327	19,710	-35,557	-21,237	-12,000
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-1,888	-1,838	-1,336	-811	-1,760	556	-480	-2,288	-1,976	-1,069
Brasil	39,455	36,580	63,085	18,423	-7,830	-16,043	-4,437	-18,297	-28,004	-44,537
Chile	-2,493	-486	-3,796	-1,460	-1,026	-7,757	-494	157	-17,228	-18,426
Colombia	2,038	5,310	12,147	13,668	7,439	2,609	3,933	8,614	8,912	-7,365
Costa Rica	3,065	1,064	226	185	-1,429	-1,391	-1,087	-1,064	-3,905	-4,119
Cuba	-3,377	-2,772	-4,166	-2,555	-3,080	...	...	...	...	...
Ecuador	-1,611	1,450	-1,286	-961	-1,088	-4,466	-1,325	-2,251	-1,243	-3,000
El Salvador	1,020	201	145	-225	-244	-615	-609	-296	-2,822	-1,822
Guatemala	1,340	1,741	518	-207	-639	242	-1,141	-1,405	-2,129	-1,286
Haití	784	625	718	165	261	349	456	64	-890	24
Honduras	32	894	225	-144	-759	-234	-250	-312	91	-2,169
México	9,501	10,815	9,070	-15,565	-5,176	-14,155	-7,687	-30,455	-51,008	-38,000
Nicaragua	804	942	788	968	436	575	-931	-1,101	-414	-406
Panamá	1,667	2,096	4,134	171	1,684	-322	498	755	3,130	-3,046
Paraguay	-1,184	-1,127	-279	-1,775	-1,794	-1,545	-1,464	-975	-157	-1,259
Perú	7,738	1,214	-2,999	1,714	-3,749	-7,116	-11,622	-776	-2,827	-12,000
República Dominicana	933	735	-882	-1,249	-1,659	-2,930	-1,523	-1,732	-353	-4,593
Uruguay	1,472	1,932	-528	-3,977	-5,296	-1,135	-3,776	-5,057	-931	-4,438
Venezuela (República Bolivariana de)	-14,681	-17,901	-13,062	4,339	-9,856	-16,763	-15,631	-8,698	...	...
El Caribe	-3,633	-2,663	460	-1,512	142	-289	-974	732	3,667	...
Antigua y Barbuda	140	191	30	-55	-88	20	171	-44	27	...
Bahamas	1,162	1,227	1,861	1,271	363	1,662	584	-69	1,941	...
Barbados	139	-38	188	-13	-154	76	521	396	871	...
Belice	-48	72	78	-24	-20	-46	-12	1	138	...
Dominica	77	23	26	32	119	38	218	188	163	...
Granada	157	223	44	36	30	32	107	85	151	...
Guyana	466	411	344	146	-30	267	1,355	2,825	725	...
Jamaica	400	946	1,769	426	-269	473	-601	22	12	...
Saint Kitts y Nevis	52	50	-40	-23	97	107	10	-1	138	...
San Vicente y las Granadinas	208	247	183	113	122	78	84	97	158	...
Santa Lucía	158	84	2	-92	-6	-72	-193	-288	152	...
Suriname	-175	-84	196	507	74	-442	-121	-171	-808	...
Trinidad y Tabago	-6,369	-6,015	-4,222	-3,837	-96	-2,482	-3,097	-2,307	...	...

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

a/ 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.

b/ Cifras preliminares.

Cuadro A1.10América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta^a*(En millones de dólares)*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 b/
América Latina y el Caribe	150 240	160 873	151 785	135 806	135 808	126 358	119 394	148 947	113 187	...
América Latina	148 545	160 368	150 770	133 049	133 262	124 403	117 797	146 416	110 371	...
Argentina	9 352	14 269	8 932	3 145	10 884	1 474	10 361	9 991	5 124	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	859	1 060	1 750	690	556	246	633	387	-265	...
Brasil	86 360	90 485	59 568	67 107	61 604	59 601	47 545	76 138	46 355	...
Chile	5 313	10 812	12 322	10 758	4 948	5 334	993	6 450	3 247	...
Colombia	6 227	15 646	8 558	12 270	7 403	9 341	10 011	6 172	10 836	...
Costa Rica	2 328	1 803	2 401	2 818	2 541	2 127	2 652	2 434	2 695	...
Ecuador	646	567	727	777	1 331	756	625	1 388	974	...
El Salvador	218	466	179	306	396	348	889	826	636	...
Guatemala	1 140	1 226	1 449	1 388	1 048	965	934	778	799	...
Haití	119	156	162	99	106	105	375	105	75	...
Honduras	1 012	851	992	1 315	952	900	1 035	895	500	...
México	12 267	-565	32 761	22 975	24 821	31 012	30 291	25 565	23 568	...
Nicaragua	929	712	815	983	922	924	971	763	444	...
Panamá	2 956	3 254	3 612	4 130	3 966	4 652	4 314	4 917	3 686	...
Paraguay	581	697	245	412	308	425	576	458	522	...
Perú	7 340	11 867	9 334	2 823	8 125	5 583	6 360	6 831	6 791	...
República Dominicana	2 277	3 142	1 991	2 209	2 205	2 407	3 571	2 535	3 021	...
Uruguay	2 511	2 240	3 045	2 247	775	-1 823	-2 037	-443	1 363	...
Venezuela (República Bolivariana de)	6 110	1 679	1 928	-3 401	370	27	-2 302	225	...	...
El Caribe	1 696	505	1 015	2 757	2 546	1 955	1 597	2 530	2 816	...
Antigua y Barbuda	65	133	95	40	100	59	144	193	84	...
Bahamas	669	530	688	475	526	390	305	491	265	...
Barbados	83	565	-62	...	...	...	...	...	...	...
Belize	94	193	92	138	59	42	24	121	101	...
Dominica	35	59	23	14	19	41	23	77	59	...
Granada	43	31	113	100	137	93	152	164	196	...
Guyana	247	294	214	255	122	6	212	1 232	1 695	...
Jamaica	144	323	470	523	891	658	855	762	219	...
Saint Kitts y Nevis	110	108	136	151	133	124	42	36	66	...
San Vicente y las Granadinas	86	115	160	119	116	89	143	34	75	...
Santa Lucía	81	74	92	98	129	149	59	67	4	...
Suriname	67	173	188	164	267	300	98	119	-20	...
Trinidad y Tabago	-26	-2 094	-1 192	679	48	2	-459	-765	70	...

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

a/ 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.

b/ Cifras preliminares.

Cuadro A1.11

América Latina y el Caribe: deuda externa bruta

(En millones de dólares, saldos a fin de período)

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 a/b/
América Latina y el Caribe c/d/		1 243 746	1 381 093	1 513 896	1 689 666	1 696 952	1 768 386	1 872 334	1 950 190	2 017 860	2 058 185
América Latina c/d/		1 225 320	1 362 650	1 494 162	1 668 891	1 674 378	1 743 952	1 846 611	1 924 171	1 992 384	2 030 034
Argentina	Total	156 300	156 478	155 489	158 742	167 412	181 432	234 549	277 932	278 489	271 443
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total	6 298	6 625	7 756	8 543	9 445	10 703	11 702	12 491	13 473	14 205
Brasil	Total	516 030	570 831	621 439	712 655	665 101	675 841	667 103	665 777	675 789	639 308
Chile	Total	100 973	122 668	136 351	152 135	160 904	164 815	180 449	183 344	197 234	208 981
Colombia	Total	75 622	78 784	92 073	101 404	110 502	120 153	124 636	132 016	138 683	154 509
Costa Rica	Total	11 161	15 256	19 504	21 628	23 576	25 565	26 920	28 968	30 938	31 882
Ecuador	Total	15 210	15 913	18 788	24 112	27 933	34 181	40 323	44 239	52 668	56 893
El Salvador	Total	11 858	13 353	14 035	14 800	15 217	16 376	16 474	16 603	17 390	18 349
Guatemala	Total	15 533	17 452	19 825	21 577	22 235	23 333	24 982	24 462	24 947	25 364
Haití	Total	860	1 070	1 478	1 833	1 985	2 013	2 133	2 125	2 104	...
Honduras	Total	4 208	4 861	6 709	7 184	7 456	7 499	8 572	9 112	9 604	10 981
México	Total	210 713	226 492	259 977	286 624	296 399	314 202	333 398	342 711	355 795	373 077
Nicaragua	Total	8 126	9 117	10 158	10 925	11 461	12 120	12 646	12 881	13 077	13 538
Panamá	Pública	10 858	10 782	12 231	14 352	15 648	16 902	18 390	20 575	24 223	29 817
Paraguay	Total	3 970	4 563	4 780	5 839	6 197	6 677	7 738	8 591	9 802	13 675
Perú	Total	47 630	59 131	60 559	69 271	73 129	74 571	76 499	78 170	80 200	88 768
República Dominicana	Pública	11 625	12 872	14 919	16 074	16 029	17 567	18 821	21 565	23 383	30 703
Uruguay	Total	18 345	36 403	38 092	41 194	43 752	40 002	41 274	42 611	44 584	46 439
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	118 285	130 785	132 362	135 767	149 755	149 859	148 328	148 432	147 899	...
El Caribe	Pública	18 427	18 444	19 733	20 774	22 574	24 433	25 723	26 018	25 476	28 150
Antigua y Barbuda	Pública	467	445	577	560	573	562	584	614	650	662
Bahamas	Pública	1 045	1 465	1 616	2 095	2 176	2 373	3 234	3 172	3 121	4 478
Barbados	Pública	1 385	1 322	1 434	1 521	1 460	1 442	1 413	1 599	1 545	1 987
Belice	Pública	1 032	1 029	1 083	1 126	1 179	1 204	1 257	1 285	1 272	1 454
Dominica	Pública	238	263	275	287	285	270	267	253	244	287
Granada	Pública	537	537	618	634	613	602	533	562	523	569
Guyana	Pública	1 206	1 359	1 246	1 216	1 143	1 162	1 248	1 322	1 305	1 321
Jamaica	Pública	8 626	8 256	8 310	8 659	10 314	10 244	10 103	9 937	9 253	9 123
Saint Kitts y Nevis	Pública	320	317	320	284	214	199	156	149	142	135
San Vicente y las Granadinas	Pública	328	329	354	387	399	455	387	391	421	463
Santa Lucía	Pública	416	435	488	526	509	529	598	599	628	718
Suriname	Pública	601	707	878	942	1 156	1 872	2 046	2 040	2 150	2 151
Trinidad y Tabago	Pública	2 227	1 981	2 534	2 537	2 553	3 519	3 896	4 096	4 222	4 803

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

a/ Cifras elaboradas sobre la base de información oficial para deuda externa por sectores.

b/ Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

c/ Suma no incluye Venezuela (República Bolivariana de).

d/ Suma incluye última cifra disponible para Haití.

Cuadro A1.12

América Latina y el Caribe: diferencial de bonos soberanos EMBI Global
(En puntos básicos, a fin de período)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
América Latina	326	393	508	605	473	419	568	346	386	401
Argentina	991	808	719	438	455	351	817	1 744	1 368	1 712
Belice	2 245	807	819	822	1 837	771	858	869	1 406	1 238
Bolivia	...	289	277	250	83	203	378	218	461	472
Brasil	140	230	270	548	330	232	273	212	250	338
Chile	116	148	169	253	158	117	166	135	144	161
Colombia	112	163	196	317	225	173	228	161	206	302
Ecuador	826	530	883	1 266	647	459	826	826	1 062	847
El Salvador	396	389	414	634	536	383	515	394	732	1 007
Jamaica	711	641	485	469	375	304	346	282	317	285
México	155	177	213	315	296	245	357	292	361	353
Panamá	129	199	185	214	187	119	171	114	149	190
Paraguay	...	240	291	338	281	200	260	203	213	245
Perú	114	162	182	240	170	136	168	107	132	181
República Dominicana	343	349	381	421	407	275	371	309	340	365
Uruguay	127	194	208	280	244	146	207	148	135	138
Venezuela (República Bolivariana de)	786	1 141	2 457	2 807	2 168	4 854	6 845	14 740	24 099	32 198

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por JPMorgan, Índice de bonos de mercados emergentes.

a/ Datos al mes de octubre.

Cuadro A1.13

América Latina y el Caribe: primas por canje de riesgo soberano de incumplimiento de crédito a cinco años (CDS)
(En puntos básicos, a fin de período)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
Argentina	1 442	1 654	2987	5 393	419	232	794	899	545	3 199
Brasil	108	194	201	495	281	162	208	99	143	257
Chile	72	80	94	129	83	72	94	41	56	103
Colombia	96	119	141	243	164	105	157	72	89	226
México	98	92	103	170	156	106	155	79	81	119
Panamá	98	111	109	182	127	67	85	41	48	103
Perú	97	133	115	188	108	72	94	41	56	103
Venezuela (República Bolivariana de)	647	1 150	3155	4 868	3 750	15 047	8 281	5 381	5 381	1 644

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

a/ Datos al mes de noviembre.

Cuadro A1.14América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos^a*(En millones de dólares)*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 ^{b/}
Total	114 241	123 332	133 056	79 783	129 364	144 702	94 058	118 576	145 286	137 513
Emisiones nacionales	111 757	121 518	129 743	76 613	124 528	140 855	88 582	114 687	140 333	132 541
Argentina	663	1 025	1 941	3 586	33 783	27 676	13366.7	1 720	386	1 766
Bahamas	-	-	300	-	-	750	-	-	825	-
Barbados	-	-	2 500	320	-	-	-	-	-	400
Bolivia (Estado Plurinacional de)	500	500	-	-	-	1 000	-	-	-	-
Brasil	50 255	37 262	45 364	7 188	20 481	32 066	18979	29 147	26 975	29 515
Chile	9 443	11 540	13 768	7 650	5 336	14 449	8635	12 629	20 129	28 764
Colombia	7 459	10 012	9 200	6 400	4 061	7 842	5 786	4 793	12 391	11 895
Costa Rica	1 250	3 000	1 000	1 127	500	300	-	1 500	-	300
Ecuador	-	-	2 000	3 500	1 870	2 017	3118.134	2 500	7 565	4 853
El Salvador	800	310	800	1 500	2 750	5 800	3 000	4 525	327	-
Guatemala	1 400	1 300	1 100	300	-	951	-	1 097	1 000	-
Honduras	-	1 000	-	-	700	1 330	-	1 200	1 400	2 000
Jamaica	1 750	1 800	1 800	-	-	850	-	-	600	300
México	28 147	41 729	37 592	2 925	364	869	-	1 415	225	-
Panamá	1 100	1 350	1 935	30 375	41 539	29 222	23 879	33 546	41 902	29 140
Paraguay	500	500	1 000	1 700	2 200	3 321	2 636	5 800	8 868	6 705
Perú	7 240	5 840	5 944	280	600	500	530	1 532	2 161	1 126
República Dominicana	750	1 800	1 500	6 407	1 960	9 062	5 876	10 002	10 800	13 001
Suriname	-	-	-	-	636	-	-	125	-	-
Trinidad y Tabago	-	550	-	-	1 600	-	525	500	500	816
Uruguay	500	2 000	2 000	2 605	1 147	2 350	1 750	1 905	2 655	1 250
Venezuela (República Bolivariana de)	-	-	-	-	5 000	-	-	-	1 125	-
Otros	-	-	-	750	-	500	500	750	500	711
Emisiones supranacionales	2 484	1 814	3 313	3 171	4 837	3 847	5 476	3 889	4 953	4 971
Banco Centroamericano para la Integración Económica (BICE)	250	520	505	521	887	382	772	623	1 281	717
Banco de Desarrollo del Caribe (BDC)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEX)	400	-	-	-	73	-	-	76	435	87
Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)	1 834	1 294	2 808	2 650	3 376	3 465	4 503	3 040	3 236	3 945
Corporación Interamericana de Inversiones (CII)	-	-	-	-	500	-	-	-	-	-
Promerica Financial Corp	-	-	-	-	-	-	200	-	-	-

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por Merrill Lynch, J.P. Morgan y Latin Finance.

a/ Se incluyen las emisiones soberanas, bancarias y empresariales.

b/ Datos al mes de octubre.

Cuadro A1.15

América Latina y el Caribe: índices de las bolsas de valores

(Índices nacionales a fin de periodo, 31 diciembre 2005 = 100)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 ^{a/}
Argentina	185	349	556	757	1 096	1 948	1 963	2 700	3 319	5 139
Brasil	182	154	149	130	180	228	263	346	356	305
Chile	219	188	196	187	211	283	260	238	213	226
Colombia	155	137	122	90	106	121	117	140	-	-
Costa Rica	45	78	88	80	114	116	92	77	61	95
Ecuador	135	148	168	161	150	185	203	195	190	159
Jamaica	88	77	73	144	184	276	363	488	379	381
México	246	240	242	241	256	277	234	245	248	279
Perú	430	328	308	205	324	416	403	427	434	425
Trinidad y Tabago	100	111	108	109	113	119	122	138	124	136

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

a/ Datos al mes de noviembre.

Cuadro A1.16

América Latina y el Caribe: reservas internacionales brutas

(En millones de dólares, saldos a fin de periodo)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
América Latina y el Caribe	834 208	830 209	857 638	811 962	831 571	859 610	868 029	852 243	891 560	943 466
América Latina	818 328	813 981	839 372	795 049	814 680	842 966	852 282	836 221	873 741	923 788
Argentina	43 290	30 599	31 443	25 563	38 772	55 055	65 806	44 781	39 387	43 004
Bolivia (Estado Plurinacional de)	13 927	14 430	15 123	13 056	10 081	10 261	8 946	6 468	5 276	4 955
Brasil	373 147	358 808	363 551	356 464	365 016	373 972	374 715	356 884	355 620	369 382
Chile	39 954	41 094	40 447	38 643	40 494	38 983	39 861	40 657	39 200	53 309 b/
Colombia	37 474	43 639	47 328	46 740	46 683	47 637	48 402	53 174	59 039	58 730 b/
Costa Rica	6 857	7 331	7 211	7 834	7 574	7 150	7 501	8 937	7 232	7 141 c/
Ecuador d/	2 483	4 361	3 949	2 496	4 259	2 451	2 677	3 397	7 196	5 217 e/
El Salvador	3 175	2 745	2 693	2 787	3 238	3 567	3 569	4 446	3 083	3 450 b/
Guatemala d/	6 694	7 273	7 333	7 751	9 160	11 770	12 756	14 789	18 468	19 827 b/
Haití	1 337	1 690	1 163	977	1 105	1 258	1 309	1 352	1 386	... e/
Honduras	2 629	3 113	3 570	3 874	4 100	5 012	5 073	6 029	8 381	8 824 e/
México	167 050	180 200	195 682	177 597	178 025	175 450	176 384	183 028	199 056	211 590
Nicaragua	1 778	1 874	2 147	2 353	2 296	2 593	2 081	2 174	3 003	3 837 e/
Panamá	2 441	2 775	3 994	3 911	4 511	3 531	2 932	4 146	9 682	7 919 e/
Paraguay	4 994	5 871	6 891	6 200	7 144	8 146	7 970	7 675	9 490	9 687
Perú	64 049	65 710	62 353	61 537	61 746	63 731	60 288	68 370	74 909	75 846
República Dominicana	3 559	4 701	4 862	5 266	6 047	6 781	7 628	8 782	10 752	12 932 b/
Uruguay	13 605	16 290	17 555	15 634	13 436	15 959	15 557	14 505	16 217	16 949
Venezuela (República Bolivariana de)	29 887	21 478	22 077	16 367	10 992	9 662	8 830	6 630	6 364	11 188
El Caribe	15 880	16 228	18 266	16 913	16 892	16 643	15 748	16 021	17 820	19 677
Antigua y Barbuda d/	161	202	297	356	330	314	328	279	222	237 f/
Bahamas	812	740	787	808	902	1 408	1 197	1 758	2 381	2 753 e/
Barbados	631	521	471	484	320	206	500	739	1 325	1 424 b/
Belice	289	402	483	432	371	306	287	271	340	402 b/
Dominica d/	92	85	100	125	221	211	189	166	176	176 f/
Granada d/	104	135	158	189	201	195	231	234	291	322 f/
Guyana	862	777	666	599	616	584	528	576	681	820 e/
Jamaica	1 981	1 818	2 473	2 914	3 291	3 781	3 532	3 631	4 081	4 835 b/
Saint Kitts y Nevis d/	252	291	318	280	313	357	355	346	356	354 f/
San Vicente y las Granadinas d/	109	133	156	165	191	180	168	192	204	200 f/
Santa Lucía d+B4/	208	168	235	298	289	307	275	253	224	197 f/
Suriname	1 008	779	625	330	381	424	581	648	585	885 b/
Trinidad y Tabago	9 371	10 176	11 497	9 933	9 466	8 370	7 575	6 929	6 954	7 073 b/

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

a/ Últimos datos disponibles al mes de octubre.

b/ Datos al mes de septiembre.

c/ Datos al mes de junio.

d/ Se refiere a las reservas internacionales netas.

e/ Datos al mes de agosto.

f/ Datos al mes de enero.

Cuadro A1.17América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo^{ab}*(Índices 2005=100, valores medios del período)*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 c/ d/
América Latina y el Caribe	82.6	82.3	83.2	83.9	84.9	83.7	85.4	86.4	90.6	89.9
Barbados	89.3	89.2	87.9	84.4	82.8	80.7	79.8	77.0	75.9	77.0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	87.0	81.7	74.7	65.1	62.0	64.0	60.6	57.1	53.3	55.1
Brasil	77.7	83.1	84.5	102.9	98.0	89.5	99.8	101.4	129.4	132.6
Chile	94.0	95.2	105.0	108.5	107.3	103.6	101.4	107.0	116.1	98.2
Colombia	76.5	80.1	83.0	99.5	102.4	97.8	96.1	101.2	110.8	113.8
Costa Rica	76.6	74.1	77.1	72.6	73.9	77.6	78.9	78.5	77.8	84.9
Dominica	110.9	112.7	113.7	112.4	111.9	113.3	115.0	113.9	115.2	118.7
Ecuador	98.2	96.5	92.5	82.8	81.0	83.5	85.2	83.4	83.0	87.1
El Salvador	103.2	104.2	103.9	100.9	100.3	102.1	102.6	102.4	103.5	105.6
Guatemala	88.3	87.2	83.1	77.0	72.5	68.6	69.1	68.2	66.2	67.0
Honduras	83.8	84.8	82.6	81.8	83.0	84.4	84.1	82.8	80.5	79.1
Jamaica	95.4	99.9	98.3	87.6	91.6	92.8	88.6	83.3	85.1	91.8
México	112.6	106.8	107.8	121.5	139.8	136.7	135.8	131.7	143.4	134.1
Nicaragua	103.8	100.4	98.9	91.1	91.4	95.4	95.6	93.0	93.0	96.7
Panamá	94.1	91.9	88.5	84.7	83.7	85.0	86.6	86.6	88.2	90.8
Paraguay	73.0	68.4	66.0	66.8	69.3	71.2	67.3	68.7	68.0	68.6
Perú	90.1	90.5	92.6	94.1	95.3	92.1	93.7	91.6	93.8	105.3
República Dominicana	112.2	115.7	115.2	110.8	110.8	114.2	117.0	117.2	125.7	125.8
Trinidad y Tabago	73.7	70.7	66.9	60.6	61.2	63.0	63.9	63.1	62.3	63.7
Uruguay	76.3	70.8	71.7	69.8	69.3	65.4	63.5	64.7	67.8	69.6

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

a/ 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 excluye el comercio con otros países de América Latina y el Caribe.

b/ Una moneda se deprecia en términos reales efectivos cuando este índice aumenta y se aprecia cuando disminuye.

c/ Cifras preliminares.

d/ Datos al mes de septiembre.

Cuadro A1.18América Latina y el Caribe: tasa de participación^a*(Tasas anuales medias)*

			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/b/	
			Enero a septiembre								
América Latina y el Caribe c/	Global		6.1	6.6	7.8	8.1	7.9	7.9	10.3	10.6	10.0
	Mujeres		5.3	5.7	6.8	6.9	6.8	6.8	9.1	9.4	8.3
	Hombre		7.3	7.9	9.2	9.6	9.5	9.5	12.1	12.2	12.3
Argentina d/	31 aglomerados urbanos	Global	58.3	57.7	57.5	57.8	58.5	59.1	54.9	54.1	58.6
		Mujeres	46.9	46.4	46.9	47.6	48.7	49.4	45.9	45.4	48.6
		Hombre	70.9	70.1	69.4	69.7	69.6	69.9	64.9	63.7	69.3
Bahamas e/	Total nacional	Global	73.7	74.3	77.1	80.5	82.8	80.3	...	...	...
		Mujeres	70.1	71.7	73.1	75.1	76.7	75.5	...	...	...
		Hombre	77.8	79.5	81.65	83.6	85.5	83.0	...	...	...
Barbados f/	Total nacional	Global	63.9	65.1	66.5	65.4	64.8	63.7	60.6	...	...
		Mujeres	60.4	61.7	62.8	61.5	60.6	59.7	56.7	...	...
		Hombre	67.7	68.7	70.4	69.7	69.4	68.0	64.8	...	...
Belice g/	Total nacional	Global	63.6	63.2	64.0	64.1	65.5	68.1	55.1	...	...
		Mujeres	49.2	48.8	50.2	50.2	52.9	55.9	42.4	...	...
		Hombre	78.2	77.8	77.9947	78.2	78.3	80.5	68.7	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de) h/	Total nacional	Global	65.8	61.0	66.0	67.4	70.9	73.0	65.8	66.3	76.2
		Mujeres	57.1	50.4	56.1	58.3	63.0	65.5	57.6	58.2	69.7
		Hombre	75.0	72.1	76.4	76.8	79.1	80.7	74.4	74.6	83.1
Brasil	Total nacional	Global	62.4	62.7	62.8	63.1	63.2	63.6	59.3	59.2	60.8
		Mujeres	51.5	52.2	52.4	53.3	53.6	54.3	49.5	49.4	51.1
		Hombre	74.0	74.0	73.8	73.6	73.4	73.5	69.8	69.7	71.3
Chile i/	Total nacional	Global	61.9	62.0	62.1	62.7	63.0	62.8	56.1	55.9	56.8
		Mujeres	50.2	50.3	50.7	51.6	52.3	52.5	45.3	45.3	45.8
		Hombre	74.1	74.4	74.1	74.3	74.2	73.6	67.3	67.0	68.2
Colombia j/	Total nacional	Global	63.8	64.3	64.1	64.0	63.6	62.9	58.6	57.6	60.1
		Mujeres	53.5	54.2	54.0	53.9	53.2	52.5	47.3	46.3	48.7
		Hombre	74.7	74.9	74.6	74.5	74.4	73.7	70.3	69.9	72.0
Costa Rica	Total nacional	Global	62.5	61.2	58.4	58.8	60.7	62.5	60.2	60.0	60.4
		Mujeres	49.0	48.1	44.3	44.5	46.9	50.6	48.1	47.8	48.9
		Hombre	75.9	74.3	72.4	73.0	74.3	74.4	72.2	72.2	71.8
Cuba	Total nacional	Global	71.9	67.1	65.2	63.4	63.8	65.2	66.4	...	...
		Mujeres	56.3	52.6	50.9	49.4	49.5	53.3	54.9	...	...
		Hombre	86.2	80.4	78.2	76.2	76.9	76.0	76.8	...	...
Ecuador j/ k/	Total nacional	Global	62.6	65.6	67.7	68.1	66.7	66.2	62.2	61.9	65.6
		Mujeres	47.9	52.1	55.6	56.4	54.6	54.5	51.9	51.0	53.9
		Hombre	78.2	80.0	80.5	80.6	79.3	78.3	77.7	72.6	77.9
El Salvador	Total nacional	Global	62.8	62.1	62.2	61.9	61.3	62.2	61.4	...	...
		Mujeres	47.8	46.7	47.3	46.3	46.1	46.8	46.6	...	...
		Hombre	80.7	80.2	80.1	80.6	79.5	80.5	79.0	...	...
Granada	Total nacional	Global	67.8	68.8	68.2	65.8	67.6	68.4	65.1	...	...
		Mujeres	64.1	63.4	63.1	60.6	62.5	62.6	59.0	...	...
		Hombre	71.5	74.5	73.3	71.3	73.1	74.6	71.8	...	...
Guatemala	Total nacional	Global	60.9	60.7	60.8	61.0	60.6	59.2	...	...	...
		Mujeres	40.6	38.9	40.1	39.2	39.1	37.9	...	...	...
		Hombre	83.8	84.7	84.0	85.3	85.0	83.7	...	...	...
Honduras l/	Total nacional	Global	56.1	58.1	57.5	59.0	60.4	57.3	59.5	...	...
		Mujeres	40.5	43.9	43.0	43.8	46.0	41.4	47.8	...	...
		Hombre	73.6	74.0	74.031	76.0	76.3	75.1	73.3	...	...
Jamaica j/ m/	Total nacional	Global	59.9	60.4	61.8	62.3	61.5	62.8	60.6	62.7	63.2
		Mujeres	52.2	52.8	55.0	55.7	55.0	56.3	54.0	54.5	54.4
		Hombre	67.9	68.2	68.8	69.1	68.5	69.6	67.4	68.0	67.8
México n/	Total nacional	Global	59.8	59.8	59.7	59.3	59.6	60.1	55.6	54.9	58.5
		Mujeres	43.1	43.4	43.4	43.0	43.5	44.7	41.0	40.5	43.2
		Hombre	78.3	78.0	77.7	77.6	77.4	77.2	71.7	70.8	75.4

Cuadro A1.18 (conclusión)

			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/b/	
			Enero a septiembre								
Nicaragua	Total nacional	Global	74.0	72.4	73.6	73.5	71.6	71.1	69.1	68.5	67.5
		Mujeres	63.0	60.9	63.1	63.2	61.6	61.0	58.7	58.0	56.5
		Hombre	85.8	84.6	84.9	84.7	82.6	82.3	80.6	80.4	79.6
Panamá j/ o/	Total nacional	Global	63.2	63.4	63.7	63.1	64.7	65.7	63.0	...	...
		Mujeres	49.1	50.1	50.4	50.4	52.2	54.2	53.2	...	...
		Hombre	78.3	77.4	77.8	76.6	78.0	77.9	74.0	...	...
Paraguay p/	Total nacional	Global	62.3	62.1	62.6 |	71.0	71.9	72.4	70.2	69.5	72.1
		Mujeres	50.1	50.2	50.8 |	57.8	59.4	60.2	57.4	56.4	60.0
		Hombre	74.6	74.1	74.4825 |	84.4	84.6	84.8	83.5	83.1	84.5
Perú	Total nacional	Global	72.2	71.6	72.2	72.4	72.3	72.7	63.6	59.6	70.5
		Mujeres	63.2	62.3	63.3	64.0	64.0	64.5	52.9	49.9	62.1
		Hombre	81.3	81.0	81.2	81.0	80.7	81.1	71.9	69.4	79.2
República Dominicana q/	Total nacional	Global	59.5 |	61.8	62.3	62.2	63.6	65.1	60.2	59.9	62.4
		Mujeres	45.4 |	48.1	48.9	49.0	50.4	52.6	47.6	47.2	50.5
		Hombre	74.2 |	76.3	76.6	76.1	77.8	78.4	74.0	73.6	75.3
Santa Lucía	Total nacional	Global	72.2	72.2	72.8	71.4	71.4	71.0	68.8	...	...
		Mujeres	67.4	66.0	67.4	66.8	65.2	66.5	64.3	...	...
		Hombre	77.1	78.3	78.3	76.5	77.8	75.7	74.1	...	...
Trinidad y Tabago r/	Total nacional	Global	61.9	60.6	59.7	59.2	59.1	57.4	56.6	...	...
		Mujeres	51.8	50.0	50.1	49.5	49.9	48.7	47.8	...	...
		Hombre	72.2	71.2	69.5	68.9	68.4	66.1	65.4	...	...
Uruguay s/	Total nacional	Global	64.7	63.8	63.4	62.9	62.4	62.2	60.5	60.2	61.3
		Mujeres	55.9	55.4	55.4	55.0	54.9	54.9	53.8	53.4	54.8
		Hombre	74.3	73.0	72.2	71.6	70.7	70.1	67.9	67.7	68.3
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	65.1	63.7	63.9	66.2	66.8	65.1	...	...	...
		Mujeres	51.3	49.9	50.2	52.7	53.7	50.9	...	...	...
		Hombre	79.1	77.8	77.9	79.9	80.1	79.4	...	...	...

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Los datos promedio del primer semestre de 2020, así como los del promedio del año, pueden presentar problemas de comparabilidad con los datos correspondientes de 2019 debido a los ajustes en los procesos estadísticos llevados a cabo por los institutos de estadística y censo a raíz de la situación provocada por la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19).

c/ Promedio ponderado. Excluye la desocupación oculta de Colombia, el Ecuador, Jamaica y Panamá.

d/ El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) de la Argentina, en el marco de la emergencia estadística declarada en 2016, recomienda desestimar las series publicadas entre 2007 y 2015, para fines de comparación y análisis del mercado de trabajo en el país.

El dato anual de 2016 es el promedio de los trimestres primero, segundo, tercero y cuarto.

e/ Los datos de 2019 son preliminares y corresponden a mayo.

f/ Los datos de 2020 corresponden al promedio del tercer y el cuarto trimestre.

g/ El dato de 2018 corresponde a abril; el de 2019, al promedio de abril y septiembre, y el de 2020, a septiembre.

h/ Nueva medición a partir de 2016, sobre la base de la Encuesta Continua de Empleo (ECE). Los datos no son comparables con los de años anteriores.

La cobertura de los datos de 2020 y 2021 corresponde a las áreas urbanas.

i/ Serie basada en las proyecciones del censo de 2017.

j/ No incluye la desocupación oculta.

k/ El dato promedio del segundo trimestre de 2020 corresponde a los meses de mayo y junio, y el del tercer trimestre de 2020, al mes de septiembre.

l/ Los datos de 2020 son preliminares y corresponden a encuestas telefónicas realizadas en los meses de noviembre y diciembre.

m/ No se realizó la encuesta en el segundo trimestre (abril) de 2020. El promedio anual de 2020 corresponde a datos de los trimestres primero, tercero y cuarto.

n/ Los datos promedio del segundo y el tercer trimestre de 2019 provienen de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE); los del segundo trimestre de 2020, de la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), y los del tercer y cuarto trimestre de 2020, de la ENOE Nueva Edición.

o/ El dato de 2020 corresponde a la encuesta telefónica realizada entre septiembre y octubre.

p/ Nueva medición a partir de 2017. Los datos no son comparables con los de la serie anterior.

q/ Nueva medición a partir de 2015. Los datos no son comparables con los de la serie anterior.

r/ El dato de 2019 corresponde al promedio de marzo, junio y diciembre. El dato de 2020 corresponde al promedio de marzo y junio.

s/ Los datos promedio del primer trimestre de 2020 provienen de la Encuesta Continua de Hogares (ECH) de enero y febrero y de la ECH telefónica de marzo.

Los datos promedio del segundo trimestre de 2020 corresponden a los meses de abril, mayo y junio de la ECH telefónica;

los del tercer trimestre, a los meses de julio, agosto y septiembre de la ECH telefónica, y los del cuarto trimestre,

a los meses de octubre, noviembre y diciembre de la ECH telefónica.

Cuadro A1.19América Latina y el Caribe: desocupación nacional^a*(Tasas anuales medias)*

			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020 b/ Enero a septiembre	2021 b/
América Latina y el Caribe c/	Global		6.3	6.1	6.6	7.8	8.1	7.9	7.9	10.3	10.6	10.0
	Mujeres		7.6	7.3	7.9	9.2	9.6	9.5	9.5	12.1	12.2	12.3
	Hombres		5.4	5.3	5.7	6.8	6.9	6.8	6.8	9.1	9.4	8.3
América Latina												
Argentina d/	31 aglomerados urbanos	Global	7.1	7.3	6.5	8.5	8.4	9.2	9.8	11.5	11.7	9.8
		Mujeres	8.5	8.4	7.6	9.4	9.5	10.5	10.7	12.4	12.6	11.0
		Hombres	6.1	6.5	5.7	7.8	7.5	8.2	9.2	10.8	11.0	8.8
Bolivia (Estado Plurinacional de) e/	Total nacional	Global	2.9	2.3	3.5	3.5	3.6	3.5	3.7	8.3	7.8	5.5
		Mujeres	3.5	3.1	4.2	4.0	4.0	3.6	4.0	8.7	7.8	6.0
		Hombres	2.3	1.7	3.0	3.1	3.3	3.4	3.4	7.9	7.8	5.0
Brasil	Total nacional	Global	7.2	6.9	8.6	11.6	12.8	12.4	12.0	13.8	13.6	13.9
		Mujeres	9.1	8.5	10.4	13.7	14.9	14.5	14.4	16.3	16.0	17.4
		Hombres	5.8	5.8	7.3	10.1	11.2	10.8	10.1	11.8	11.8	11.3
Chile f/	Total nacional	Global	6.1	6.5	6.3	6.7	7.0	7.4	7.2	10.8	10.9	9.4
		Mujeres	7.1	7.1	7.0	7.2	7.5	8.3	8.0	11.0	11.0	9.8
		Hombres	5.4	6.1	5.8	6.3	6.5	6.7	6.7	10.6	10.9	9.2
Colombia g/	Total nacional	Global	9.0	8.5	8.3	8.6	8.8	9.1	9.9	15.1	15.8	14.0
		Mujeres	11.7	11.0	10.8	11.1	11.4	11.6	12.6	19.2	19.7	18.1
		Hombres	7.0	6.7	6.4	6.8	6.9	7.1	7.8	12.3	13.1	11.0
Costa Rica	Total nacional	Global	9.4	9.6	9.6	9.5	9.1	10.3	11.8	19.6	19.5	17.4
		Mujeres	11.1	11.9	12.2	12.1	11.6	13.2	15.3	25.7	25.8	23.5
		Hombres	8.3	8.1	8.0	8.0	7.5	8.4	9.3	15.6	15.3	13.2
Cuba	Total nacional	Global	3.3	2.7	2.5	2.0	1.7	1.7	1.3	1.4	...	...
		Mujeres	3.5	3.1	2.6	2.2	1.6	1.8	1.2	1.6	...	...
		Hombres	3.1	2.4	2.4	1.9	1.7	1.6	1.2	1.3	...	...
Ecuador g/ h/	Total nacional	Global	3.0	3.4	3.6	4.5	3.8	3.5	3.8	6.2	6.9	4.7
		Mujeres	3.7	4.1	4.5	5.8	4.9	4.4	4.6	7.6	8.3	6.0
		Hombres	2.7	3.0	3.0	3.7	3.0	2.9	3.2	5.3	5.9	3.8
El Salvador	Total nacional	Global	5.9	7.0	7.0	7.1	7.0	6.3	6.3	6.9	...	...
		Mujeres	4.7	4.7	5.0	5.3	5.2	4.9	5.4	6.6	...	...
		Hombres	6.8	8.6	8.4	8.1	8.3	7.3	7.0	7.1	...	...
Guatemala	Total nacional	Global	3.1	2.9	2.6	2.7	2.5	2.4	2.2	...	...	...
		Mujeres	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	2.9	3.0	...	...	...
		Hombres	2.7	2.6	2.0	2.2	2.0	2.1	1.8	...	...	...
Honduras i/	Total nacional	Global	3.9	5.3	7.3	7.4	6.7	5.7	5.7	10.9	...	...
		Mujeres	4.9	6.7	11.8	10.7	10.8	7.4	8.1	13.7	...	...
		Hombres	3.3	4.5	4.4	5.1	4.0	4.5	4.2	8.7	...	...
México j/	Total nacional	Global	4.9	4.8	4.3	3.9	3.4	3.3	3.5	4.4	4.5	4.3
		Mujeres	5.0	4.9	4.5	3.9	3.6	3.4	3.5	4.1	4.1	4.3
		Hombres	4.9	4.8	4.3	3.8	3.3	3.2	3.5	4.7	4.7	4.3
Nicaragua	Total nacional	Global	5.8	6.6	5.9	4.5	3.7	5.5	5.4	5.0	5.0	5.0
		Mujeres	6.0	7.0	6.3	4.8	3.8	5.5	5.5	4.7	4.7	4.8
		Hombres	5.6	6.2	5.6	4.2	3.5	5.4	5.4	5.2	5.3	5.2
Panamá g/ k/	Total nacional	Global	3.2	3.5	3.9	4.4	4.9	4.9	5.8	18.6	...	...
		Mujeres	4.1	4.6	5.0	5.4	6.4	6.4	7.3	24.7	...	...
		Hombres	2.5	2.7	3.1	3.7	3.8	3.9	4.8	13.6	...	...
Paraguay l/	Total nacional	Global	5.0	6.0	5.4	6.0	6.1	6.2	6.6	7.7	7.9	7.7
		Mujeres	5.7	8.1	6.1	7.5	7.6	7.4	8.0	10.2	10.2	9.8
		Hombres	4.5	4.6	4.9	5.0	5.0	5.4	5.5	5.9	6.3	6.3
Perú	Total nacional	Global	4.0	3.7	3.5	4.2	4.1	3.9	3.9	7.7	7.8	6.1
		Mujeres	4.7	4.0	3.6	4.6	4.4	4.4	4.5	7.7	7.6	7.0
		Hombres	3.4	3.4	3.4	3.9	3.8	3.5	3.5	7.6	8.0	5.4

Cuadro A1.19 (conclusión)

			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020 b/ Enero a septiembre	2021 b/
República Dominicana m/	Total nacional	Global	7.4	6.7	7.3	7.1	5.5	5.7	6.2	5.8	5.3	7.7
		Mujeres	10.5	9.7	10.5	10.5	7.8	8.8	9.3	8.6	7.8	12.6
		Hombres	5.3	4.8	5.2	4.8	4.0	3.5	3.9	3.9	3.6	4.3
Uruguay n/	Total nacional	Global	6.5	6.6	7.5	7.8	7.9	8.3	8.9	10.1	10.2	10.0
		Mujeres	8.2	8.3	8.9	9.4	9.5	10.1	10.7	12.4	11.9	11.6
		Hombres	5.0	5.1	6.4	6.5	6.6	6.9	7.3	8.7	8.8	8.5
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	7.8	7.2	7.1	7.3	7.3	7.3	6.8	...	...	...
		Mujeres	8.8	8.1	7.8	7.7	8.6	8.6	7.5	...	...	...
		Hombres	7.1	6.7	6.7	7.0	6.4	6.4	6.4	...	...	...
El Caribe												
Bahamas o/	Total nacional	Global	15.8	14.6	13.4	12.2	10.0	10.3	9.5	...	...	...
		Mujeres	16.0	15.8	15.0	14.2	11.0	10.6	9.9	...	...	...
		Hombres	15.6	13.5	11.8	10.3	9.0	10.1	9.2	...	...	...
Barbados p/	Total nacional	Global	11.6	12.3	11.3	9.7	10.0	10.1	9.6	15.6	...	...
		Mujeres	11.6	12.8	10.3	10.1	10.1	10.3	8.1	15.7	...	...
		Hombres	11.7	11.8	12.3	9.3	9.8	9.9	11.0	15.6	...	...
Belice q/	Total nacional	Global	14.3	11.6	10.1	9.5	9.3	9.4	9.1	13.7	...	...
		Mujeres	20.0	19.9	15.4	15.6	14.6	14.9	13.5	17.0	...	...
		Hombres	10.6	6.3	6.8	5.6	5.9	5.6	5.9	11.6	...	...
Granada	Total nacional	Global	32.2	29.3	29.0	28.2	23.6	19.2	...	...	...	...
		Mujeres	38.1	30.9	32.3	31.2	26.8	23.4	...	...	...	...
		Hombres	27.0	28.0	26.0	25.6	20.6	15.2	...	...	...	...
Jamaica g/ r/	Total nacional	Global	10.3	9.5	9.8	9.0	7.7	5.6	5.0	6.6	6.6	5.6
		Mujeres	13.6	12.4	12.5	12.0	10.2	7.2	6.5	7.6	7.1	6.8
		Hombres	7.8	7.2	7.2	6.6	5.6	4.2	3.8	5.8	5.9	4.4
Santa Lucía	Total nacional	Global	23.3	24.5	24.1	21.3	20.2	20.2	16.8	21.7	...	...
		Mujeres	25.5	28.4	27.4	23.5	22.4	22.1	18.9	25.0	...	...
		Hombres	21.3	21.1	21.3	19.4	18.1	18.5	14.9	18.5	...	...
Trinidad y Tabago s/	Total nacional	Global	3.7	3.3	3.4	4.0	4.8	3.9	4.3	4.7	...	...
		Mujeres	4.6	4.0	4.2	4.0	5.6	5.0	5.1	4.8	...	...
		Hombres	3.0	2.8	2.9	3.9	4.2	3.2	3.7	4.6	...	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las encuestas de hogares de los países.

a/ Porcentaje de población desempleada con respecto a la población económicamente activa.

b/ Datos preliminares. Los datos de 2020 y 2021 pueden presentar problemas de comparabilidad con los datos de 2019 debido a los ajustes en los procesos estadísticos llevados a cabo por los institutos de estadística y censo a raíz de la situación provocada por la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19).

c/ Promedio ponderado. Excluye la desocupación oculta de Colombia, el Ecuador, Jamaica y Panamá.

d/ Datos correspondientes a 31 aglomerados urbanos. El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) de la Argentina, en el marco de la emergencia estadística declarada en 2016, recomienda desestimar las series publicadas entre 2007 y 2015 para fines de comparación y análisis del mercado de trabajo en el país.

El dato anual de 2016 corresponde al promedio de los trimestres segundo, tercero y cuarto.

e/ Nueva medición a partir de 2016, sobre la base de la Encuesta Continua de Empleo (ECE). Los datos no son comparables con los de años anteriores.

La cobertura de los datos de 2020 y 2021 corresponde a las áreas urbanas.

f/ Serie basada en las proyecciones del censo de 2017.

g/ No incluye la desocupación oculta.

h/ El dato promedio del segundo trimestre de 2020 corresponde a los meses de mayo y junio, y el del tercer trimestre de 2020, al mes de septiembre.

i/ Los datos de 2020 son preliminares y corresponden a la encuesta telefónica realizada en los meses de noviembre y diciembre.

j/ Los datos promedio del segundo y el tercer trimestre de 2019 provienen de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE); los del segundo trimestre de 2020, de la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), y los del tercer y cuarto trimestre de 2020, de la ENOE Nueva Edición.

k/ El dato de 2020 corresponde a la encuesta telefónica realizada entre septiembre y octubre.

l/ Nueva medición a partir de 2017. Los datos no son comparables con los de la serie anterior.

m/ Nueva medición a partir de 2015. Los datos no son comparables con los de la serie anterior.

n/ 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 los meses de abril, mayo y junio de la ECH telefónica; los del tercer trimestre, a los meses de julio, agosto y septiembre de la ECH telefónica, y los del cuarto trimestre, a los meses de octubre, noviembre y diciembre de la ECH telefónica.

o/ Los datos de 2019 son preliminares y corresponden a mayo.

p/ Los datos de 2020 corresponden al promedio del tercer y el cuarto trimestre.

q/ El dato de 2018 corresponde a abril; el de 2019, al promedio de abril y septiembre, y el de 2020, a septiembre.

r/ No se realizó la encuesta en el segundo trimestre (abril) de 2020. El promedio anual de 2020 corresponde a datos de los trimestres primero, tercero y cuarto.

s/ El dato de 2019 corresponde al promedio de marzo, junio y diciembre. El dato de 2020 corresponde al promedio de marzo y junio.

Cuadro A1.20América Latina y el Caribe: tasas de ocupación nacional^a*(Tasas anuales medias)*

			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020 b/ Enero a septiembre	2021 b/ Enero a septiembre
América Latina y el Caribe c/	Global		58.7	58.7	58.3	57.7	57.8	58.0	58.2	52.8	51.9	55.0
	Mujeres		46.5	46.5	46.3	45.7	46.0	46.4	46.9	42.0	41.3	43.8
	Hombres		72.5	72.4	71.9	70.5	70.5	70.5	70.4	64.5	63.3	67.1
América Latina												
Argentina d/	31 aglomerados urbanos	Global	54.7	54.0	53.9	52.6	52.9	53.1	53.3	48.6	47.8	52.9
		Mujeres	...	...	...	42.5	42.7	43.6	44.1	40.2	39.6	43.3
		Hombres	...	...	...	64.0	64.4	63.9	63.5	57.9	56.8	63.2
Bolivia (Estado Plurinacional de) e/	Total nacional	Global	61.5	64.3	58.9	63.8	64.9	68.4	70.3	60.4	61.2	72.0
		Mujeres	52.8	55.3	48.2	53.9	56.0	60.8	62.9	52.5	53.8	65.5
		Hombres	71.0	73.7	70.0	74.0	74.3	76.4	78.0	68.5	68.9	79.0
Brasil	Total nacional	Global	58.1	58.0	57.3	55.5	55.0	55.3	56.0	51.1	51.1	52.4
		Mujeres	46.9	47.1	46.7	45.3	45.3	45.8	46.5	41.4	41.5	42.2
		Hombres	70.0	69.7	68.5	66.4	65.3	65.5	66.1	61.5	61.5	63.2
Chile f/	Total nacional	Global	57.8	57.9	58.1	58.0	58.3	58.3	58.3	50.1	49.9	51.4
		Mujeres	46.1	46.7	46.7	47.0	47.7	48.0	48.4	40.4	40.4	41.3
		Hombres	70.2	69.6	70.0	69.4	69.4	69.2	68.7	60.3	59.8	62.0
Colombia	Total nacional	Global	58.0	58.4	59.0	58.5	58.4	57.8	56.6	49.8	48.6	51.7
		Mujeres	47.1	47.6	48.3	48.0	47.8	47.0	45.9	38.3	37.3	39.9
		Hombres	69.4	69.7	70.1	69.6	69.4	69.1	67.9	61.8	60.5	64.1
Costa Rica	Total nacional	Global	56.4	56.5	55.4	52.8	53.5	54.4	55.2	48.5	48.5	49.9
		Mujeres	43.8	43.2	42.2	38.9	39.4	40.7	42.8	35.9	35.6	37.4
		Hombres	68.9	69.7	68.3	66.6	67.5	68.0	67.4	61.0	61.2	62.4
Cuba	Total nacional	Global	70.5	70.0	65.4	63.8	62.4	62.7	64.4	65.4	...	...
		Mujeres	55.3	54.6	51.2	49.8	48.6	48.6	52.7	54.0	...	...
		Hombres	84.4	84.2	78.5	76.7	75.0	75.7	75.1	75.8	...	...
Ecuador g/	Total nacional	Global	60.3	60.4	63.3	64.6	65.5	64.3	63.7	58.5	55.7	62.5
		Mujeres	46.6	46.0	49.8	52.4	53.6	52.2	52.0	48.7	45.2	50.6
		Hombres	74.9	75.9	77.6	77.5	78.2	77.0	75.8	74.5	66.7	74.8
El Salvador	Total nacional	Global	59.9	58.4	57.8	57.9	57.6	57.4	58.2	57.2	...	...
		Mujeres	47.0	45.5	44.4	44.7	43.9	43.8	44.3	43.5	...	...
		Hombres	75.1	73.7	73.5	73.6	73.9	73.6	74.9	73.4	...	...
Guatemala	Total nacional	Global	58.7	59.1	59.2	59.2	59.4	59.1	57.9	...	...	...
		Mujeres	39.1	39.2	37.5	38.7	37.8	38.0	36.7	...	...	...
		Hombres	81.1	81.6	83.0	82.2	83.6	83.2	82.1	...	...	...
Honduras h/	Total nacional	Global	51.6	53.1	53.8	53.2	55.1	57.0	54.1	53.0	...	...
		Mujeres	35.3	37.8	38.8	38.4	39.1	42.6	38.0	41.2	...	...
		Hombres	69.7	70.3	70.8	70.2	73.0	72.8	71.9	66.9	...	...
México i/	Total nacional	Global	57.3	56.9	57.2	57.4	57.3	57.6	58.0	53.1	52.5	56.0
		Mujeres	41.7	41.0	41.4	41.7	41.4	42.0	43.1	39.3	38.9	41.4
		Hombres	74.6	74.4	74.7	74.7	75.0	74.9	74.5	68.3	67.5	72.1
Nicaragua	Total nacional	Global	71.4	69.1	68.1	70.2	70.8	67.7	67.2	65.6	65.1	64.1
		Mujeres	61.2	58.5	57.1	60.1	60.8	58.2	57.7	56.0	55.3	53.8
		Hombres	82.3	80.5	79.9	81.3	81.7	78.1	77.8	76.4	76.1	75.5
Panamá j/	Total nacional	Global	61.5	60.9	60.9	60.8	60.1	61.5	61.8	51.3	...	...
		Mujeres	46.8	46.8	47.6	47.7	47.2	48.8	50.2	40.1	...	...
		Hombres	77.1	76.2	75.0	74.9	73.7	75.0	74.2	64.0	...	...
Paraguay k/	Total nacional	Global	59.3	58.6	58.7	58.9	66.7	67.4	67.6	64.8	64.0	66.5
		Mujeres	49.7	46.0	47.2	47.0	53.4	55.0	55.3	51.6	50.6	54.1
		Hombres	70.7	71.1	70.5	70.8	80.1	80.0	80.2	78.5	77.9	79.2
Perú	Total nacional	Global	70.3	69.6	69.1	69.2	69.5	69.4	69.8	58.8	55.0	66.2
		Mujeres	61.5	60.7	60.1	60.4	61.1	61.3	61.8	49.5	46.3	57.6
		Hombres	79.2	78.5	78.2	78.1	77.8	77.3	77.7	67.4	64.6	74.9

Cuadro A1.20 (conclusión)

			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020 b/ Enero a septiembre	2021 b/
República Dominicana l/	Total nacional	Global	54.9	55.5	57.3	57.9	58.7	60.0	61.0	56.7	56.7	57.6
		Mujeres	40.4	41.0	43.1	43.8	45.2	45.9	47.8	43.5	43.5	44.2
		Hombres	69.9	70.6	72.3	72.9	73.1	75.1	75.3	71.1	71.0	72.1
Uruguay m/	Total nacional	Global	59.5	60.4	59.0	58.4	57.9	57.2	56.7	54.3	54.1	55.2
		Mujeres	50.0	51.3	50.5	50.1	49.8	49.4	49.0	47.1	47.0	48.5
		Hombres	70.2	70.5	68.4	67.5	66.9	65.8	64.9	62.1	61.8	62.5
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	59.3	60.4	59.1	59.2	61.3	61.9	60.6	...	...	...
		Mujeres	46.1	47.1	45.9	46.3	48.1	49.1	47.1	...	...	...
		Hombres	72.6	73.8	72.6	72.4	74.8	74.9	74.4	...	...	...
El Caribe												
Bahamas	Total nacional	Global	61.6	62.9	64.4	67.7	72.5	74.2	...	...	...	...
		Mujeres	58.8	59.0	61.0	62.7	66.8	68.5	...	...	...	...
		Hombres	64.9	67.2	70.1	73.3	76.0	76.9	...	...	...	...
Barbados n/	Total nacional	Global	58.9	56.0	57.7	60.0	58.9	58.3	57.6	51.1	...	...
		Mujeres	54.8	52.6	55.3	56.5	55.3	54.4	54.9	47.8	...	...
		Hombres	63.6	59.7	60.2	63.9	62.9	62.5	60.6	54.7	...	...
Belice o/	Total nacional	Global	56.7	56.3	56.8	57.9	58.1	59.4	62.0	47.6	...	...
		Mujeres	39.6	39.4	41.2	42.4	42.9	45.1	48.3	35.2	...	...
		Hombres	72.3	73.3	72.5	73.6	73.6	73.9	75.7	60.7	...	...
Granada	Total nacional	Global	45.3	47.9	48.9	49.0	50.3	54.8	57.9	50.5	...	...
		Mujeres	51.8	51.5	55.2	54.5	56.6	61.6	64.4	58.5	...	...
		Hombres	38.7	44.3	42.9	43.4	44.3	48.4	54.0	43.1	...	...
Jamaica p/	Total nacional	Global	53.4	54.2	54.6	56.2	57.5	58.2	59.7	56.6	57.2	57.6
		Mujeres	45.0	45.8	46.2	48.4	50.0	51.0	52.7	50.0	50.7	50.7
		Hombres	62.1	62.9	63.3	64.3	65.2	65.6	66.9	63.6	64.0	64.8
Santa Lucía q/	Total nacional	Global	54.4	54.5	54.8	57.4	57.0	57.0	59.0	53.9	...	...
		Mujeres	49.1	48.3	47.9	51.6	51.4	50.8	53.9	48.7	...	...
		Hombres	60.0	60.9	61.6	63.1	62.9	63.4	64.4	59.4	...	...
Trinidad y Tabago r/	Total nacional	Global	59.1	59.9	58.5	57.4	56.3	56.8	54.9	53.9	...	...
		Mujeres	48.8	49.7	47.9	48.0	46.7	47.4	46.2	45.5	...	...
		Hombres	69.5	70.1	69.2	66.8	66.0	66.2	63.6	62.4	...	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las encuestas de hogares de los países.

a/ Porcentaje de población ocupada con respecto a la población en edad de trabajar.

b/ Datos preliminares. Los datos de 2020 y 2021 pueden presentar problemas de comparabilidad con los datos de 2019 debido a los ajustes en los procesos estadísticos llevados a cabo por los institutos de estadística y censo a raíz de la situación provocada por la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19).

c/ Promedio ponderado.

d/ Datos correspondientes a 31 aglomerados urbanos. El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) de la Argentina, en el marco de la emergencia estadística declarada en 2016, recomienda desestimar las series publicadas entre 2007 y 2015 para fines de comparación y análisis del mercado de trabajo en el país.

El dato anual de 2016 corresponde al promedio de los trimestres segundo, tercero y cuarto.

e/ Nueva medición a partir de 2016, sobre la base de la Encuesta Continua de Empleo (ECE). Los datos no son comparables con los de años anteriores.

La cobertura de los datos de 2020 y 2021 corresponde a las áreas urbanas.

f/ Serie basada en las proyecciones del censo de 2017.

g/ El dato promedio del segundo trimestre de 2020 corresponde a los meses de mayo y junio, y el del tercer trimestre de 2020, al mes de septiembre.

h/ Los datos de 2020 son preliminares y corresponden a la encuesta telefónica realizada en los meses de noviembre y diciembre.

i/ Los datos promedio del segundo y el tercer trimestre de 2019 provienen de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE); los del segundo trimestre de 2020, de la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), y los del tercer y cuarto trimestre de 2020, de la ENOE Nueva Edición.

j/ El dato de 2020 corresponde a la encuesta telefónica realizada entre septiembre y octubre.

k/ Nueva medición a partir de 2017. Los datos no son comparables con los de la serie anterior.

l/ Nueva medición a partir de 2015. Los datos no son comparables con los de la serie anterior.

m/ 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 los meses de abril, mayo y junio de la ECH telefónica; los del tercer trimestre, a los meses de julio, agosto y septiembre de la ECH telefónica, y los del cuarto trimestre, a los meses de octubre, noviembre y diciembre de la ECH telefónica.

n/ Los datos de 2020 corresponden al promedio del tercer y el cuarto trimestre.

o/ El dato de 2018 corresponde a abril; el de 2019, al promedio de abril y septiembre, y el de 2020, a septiembre.

p/ No se realizó la encuesta en el segundo trimestre (abril) de 2020. El promedio anual de 2020 corresponde a datos de los trimestres primero, tercero y cuarto.

q/ Los datos de 2019 y 2020 corresponden al primer trimestre de cada año.

r/ El promedio anual de 2020 corresponde al primer semestre.

Cuadro A1.21América Latina: salario medio real^a

(Índices 2010=100)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020	2021 b/
									Enero a septiembre	
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	100.3	101.8	107.7	109.5	111.5 d/	115.0	114.6	114.2	114.2	114.1
Brasil e/	107.4	108.4	108.9	107.6	110.2	110.0	110.3	115.5	115.3	110.6
Chile f/	109.9	111.9	113.9	115.4	119.0	121.3	123.8	124.5	124.2	126.3
Colombia g/	104.0	104.5	105.7	103.4	106.6	107.7	108.6	103.3	101.5	108.7
Costa Rica h/	108.5	110.7	115.2	118.2	119.6	121.7	123.6	123.7	123.3	127.3
El Salvador h/	97.8	98.5	100.9	102.3	103.4	103.4	104.7	104.7	103.4	108.8
Guatemala h/	104.3	106.8	110.4	108.2	107.2	107.9	...	...	...	...
México i/	101.3	101.7	103.2	104.1	102.9	103.7	106.7	110.8	111.2	113.1
Nicaragua h/	100.7	102.4	105.1	107.5	109.1	114.1	113.5	112.4	111.8	112.1
Panamá j/	103.8	109.5	113.1	117.5	122.1	127.0	130.1	126.3	126.3	122.1
Paraguay k/	105.7	107.0	107.5	108.2	108.5	110.4	112.0	111.1	112.3	108.8
Perú l/	114.7	117.9	117.5	122.2	121.8	125.8	125.0	123.7	121.1	119.1
Uruguay m/	111.7	115.4	117.3	119.1	122.6	122.8	124.4	122.2	122.7	121.1

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

a/ Cifras deflactadas por el índice oficial de precios al consumidor de cada país.

b/ Cifras preliminares.

c/ Índice de salario medio del sector privado.

d/ Dato corresponde al promedio de marzo y junio.

e/ Trabajadores del sector privado amparados por la legislación social y laboral. Nueva serie a partir de 2013.

f/ Índice general de remuneraciones por hora.

g/ Industria manufacturera. Nueva serie a partir de 2015.

h/ Salario medio declarado de los afiliados cotizantes al seguro social.

i/ Salario medio declarado de los cotizantes privados a la seguridad social.

j/ Salario medio declarado de los afiliados al seguro social. A partir de 2013, corresponde a trabajadores de pequeñas, medianas y grandes empresas de la industria manufacturera, el comercio y los servicios.

k/ Índice de sueldos y salarios.

l/ Ingreso medio del sector formal. Hasta 2015, salarios de trabajadores dependientes en Lima metropolitana.

m/ Índice medio de salarios.

Cuadro A1.22

América Latina y el Caribe: indicadores monetarios

(Variación porcentual de los saldos medios respecto del mismo periodo del año anterior)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
América Latina											
Argentina	Base monetaria	34.9	30.2	19.7	33.2	27.9	31.0	33.7	23.0	55.4	27.5
	Dinero (M1)	33.3	29.5	26.1	31.6	20.2	29.4	23.6	16.9	82.0	48.0 b/
	M2	32.4	30.9	23.1	33.2	23.9	28.0	37.8	25.4	71.4	55.7 b/
	Depósitos en moneda extranjera	-22.6	-6.1	51.7	38.5	172.5	96.1	81.6	55.2	-4.4	30.4 b/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Base monetaria	18.2	10.8	9.5	19.2	3.9	0.1	8.7	8.5	15.5	16.7 c/
	Dinero (M1)	18.3	13.5	15.4	9.4	9.6	2.0	6.4	0.7	5.1	5.0 b/
	M2	31.3	22.6	18.8	18.4	12.5	7.7	10.8	3.5	4.9	6.1 b/
	Depósitos en moneda extranjera	-5.0	-4.1	-3.4	3.7	-1.0	-2.7	-4.2	2.1	13.9	12.0 b/
Brasil	Base monetaria	9.4	5.5	7.2	3.0	3.2	6.2	6.3	3.5	32.0	14.9
	Dinero (M1)	6.2	11.1	5.1	-1.1	0.2	4.4	8.3	5.7	36.2	24.6 b/
	M2	6.6	3.7	4.6	-0.9	3.7	12.2	12.5	9.4	32.7	22.4 b/
Chile	Base monetaria	13.7	16.3	5.3	9.6	11.4	7.1	6.0	10.5	54.4	77.9
	Dinero (M1)	9.1	10.1	12.1	14.3	6.4	8.7	11.8	12.6	41.5	46.6
	M2	18.3	10.3	7.7	11.3	9.8	4.9	9.8	7.8	6.8	5.1
	Depósitos en moneda extranjera	8.9	18.7	29.0	18.7	8.0	-2.8	3.5	16.2	41.9	3.7
Colombia	Base monetaria	9.5	12.5	16.7	15.0	8.8	1.3	7.3	11.7	18.7	14.9 b/
	Dinero (M1)	6.7	14.3	14.8	10.4	3.9	1.1	6.7	11.1	24.8	19.6 b/
	M2	16.9	17.5	12.9	10.2	10.5	5.7	5.6	7.5	14.4	7.4 b/
Costa Rica	Base monetaria	12.1	14.1	11.7	11.1	10.1	7.5	4.1	-1.3	7.9	10.3 d/
	Dinero (M1)	8.4	13.2	12.3	9.6	17.8	1.7	4.4	6.2	33.9	20.3 e/
	M2	13.1	13.6	14.0	8.9	4.1	0.5	-1.4	1.3	16.7	10.7 e/
	Depósitos en moneda extranjera	-0.6	0.8	15.9	0.8	1.4	11.6	2.4	4.3	13.1	24.7 e/
Ecuador	Base monetaria	16.1	23.3	17.5	16.9	22.8	12.9	4.6	3.1	14.9	9.2 b/
	Dinero (M1)	14.0	14.8	14.4	10.6	10.4	13.1	5.6	3.4	7.9	5.7 b/
	M2	17.8	13.4	14.5	6.7	6.6	13.5	8.3	6.5	9.6	10.1 b/
El Salvador	Base monetaria	1.8	4.8	2.8	1.2	3.5	9.3	5.5	10.5	-14.0	-27.1 b/
	Dinero (M1)	4.4	2.9	4.1	5.0	3.9	6.5	5.8	7.3	13.2	14.5 b/
	M2	1.7	2.7	1.5	3.2	5.7	7.3	7.5	7.6	11.8	8.7 b/
Guatemala	Base monetaria	5.8	9.2	5.8	12.1	9.7	11.3	8.8	10.8	20.7	17.3
	Dinero (M1)	5.8	6.9	5.2	11.9	6.1	7.7	8.1	11.6	20.7	20.6 b/
	M2	9.3	9.7	8.1	11.5	7.9	8.4	8.8	10.5	15.1	15.9 b/
	Depósitos en moneda extranjera	3.2	11.2	9.4	6.0	4.2	-1.9	6.8	5.0	12.5	11.4 b/
Haití	Base monetaria	9.2	0.3	-1.0	15.4	26.2	15.6	14.7	18.5	19.3	7.6 f/
	Dinero (M1)	8.7	11.1	8.7	12.7	6.0	16.6	22.3	11.3	29.6	37.2 f/
	M2	5.7	9.4	8.4	12.5	8.5	13.5	18.1	12.1	23.6	27.6 f/
	Depósitos en moneda extranjera	6.9	8.2	8.5	18.5	27.7	18.2	5.4	28.1	8.5	-10.7 f/
Honduras	Base monetaria	11.3	4.0	9.7	16.6	14.9	18.8	8.2	10.0	49.8	49.3 c/
	Dinero (M1)	2.1	-5.0	8.4	18.9	10.2	18.3	7.4	8.6	25.1	27.9 b/
	M2	8.7	3.6	9.1	12.7	10.9	18.2	9.3	10.3	17.8	18.7 b/
	Depósitos en moneda extranjera	15.3	12.6	7.3	11.3	8.3	16.3	4.9	4.2	8.2	4.1 b/
México	Base monetaria	13.9	6.3	13.5	20.1	15.9	10.9	10.2	4.0	17.4	18.4
	Dinero (M1)	13.7	7.5	13.9	16.1	11.9	10.0	9.8	5.2	17.4	15.3 b/
	M2	11.2	6.7	11.1	11.7	10.6	9.5	11.2	5.7	14.0	9.0 b/
	Depósitos en moneda extranjera	17.5	12.5	26.1	39.7	30.2	29.6	5.0	-7.2	8.3	6.6 b/
Nicaragua	Base monetaria	18.3	6.3	12.9	17.4	11.3	7.4	3.7	-2.5	17.9	20.9 c/
	Dinero (M1)	17.7	8.5	16.4	21.0	9.5	8.8	0.1	-4.5	29.5	25.9 c/
	M2	17.7	8.5	16.4	21.0	9.5	8.8	0.1	-4.5	29.5	25.9 c/
	Depósitos en moneda extranjera	20.5	13.9	19.5	16.5	14.0	11.6	-5.5	-13.6	9.2	12.1 c/
Panamá	Base monetaria	12.7	16.0	-1.2	28.5	7.9	3.2	5.2	8.1	4.3	11.5 b/
	Dinero (M1)	17.1	6.8	15.1	-0.4	0.2	0.5	1.1	-3.2	4.6	14.1 b/
	M2	10.8	6.3	13.3	4.8	6.1	5.4	3.0	2.4	5.2	-6.6 b/
Paraguay	Base monetaria	11.8	5.1	8.3	11.3	2.7	11.1	13.3	3.5	11.2	6.7 b/
	Dinero (M1)	8.6	15.6	9.6	11.6	3.1	14.2	10.1	4.3	19.0	17.7 b/
	M2	13.7	17.4	10.6	11.2	3.9	13.2	10.8	6.7	15.1	15.5 b/
	Depósitos en moneda extranjera	14.9	15.8	29.3	22.3	13.9	1.8	4.0	9.8	17.5	16.1 b/
Perú	Base monetaria	31.2	21.1	-8.6	-0.9	3.3	5.5	8.1	5.7	25.3	25.0
	Dinero (M1)	17.1	13.7	6.4	6.6	5.1	7.9	13.5	10.1	34.4	24.3 b/
	M2	22.7	18.3	8.0	5.2	7.8	11.0	13.2	10.7	27.0	16.0 b/
	Depósitos en moneda extranjera	-0.2	9.3	15.2	20.8	9.6	-4.7	6.4	5.7	12.1	21.6 b/
República Dominicana	Base monetaria	9.0	3.9	3.3	22.1	9.1	1.7	-1.4	10.1	13.0	18.4 b/
	Dinero (M1)	7.3	12.1	13.6	12.9	13.9	6.2	13.6	10.6	26.6	27.0 b/
	M2	12.1	8.0	11.2	10.7	12.2	7.5	8.1	6.9	13.8	17.4 b/
	Depósitos en moneda extranjera	18.4	16.1	11.5	11.9	8.9	9.9	12.8	13.4	32.5	17.9 b/

Cuadro A1.22 (conclusión)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
Uruguay	Base monetaria	21.8	15.3	11.0	11.5	10.9	13.2	0.9	6.0	12.5	8.4
	Dinero (M1)	18.4	11.7	6.1	7.1	2.2	13.1	5.5	7.1	11.7	15.8 b/
	M2	17.4	12.4	8.7	9.4	11.1	15.4	10.7	8.9	12.1	16.7 b/
	Depósitos en moneda extranjera	19.6	14.8	25.8	26.6	17.2	-6.9	6.7	17.3	31.6	17.7 b/
Venezuela (República Bolivariana de)	Base monetaria	40.8	61.1	86.5	95.2	144.2	873.1	30129.5	13737.7	1256.6	943.9 b/
	Dinero (M1)	62.0	66.1	69.5	85.1	116.6	551.7	37111.7	9188.3	1347.4	1298.4 b/
	M2	57.5	65.4	69.1	84.9	116.4	544.9	36973.8	9187.0	1345.3	1298.1 b/
El Caribe											
Antigua y Barbuda	Base monetaria	29.5	9.5	22.7	19.6	12.5	-17.1	5.3	-7.6	...	...
	Dinero (M1)	-2.1	3.1	11.5	4.4	12.0	12.6	8.8	11.8	...	...
	M2	1.7	2.8	3.5	2.5	0.1	5.1	4.8	2.3	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	-12.8	0.9	20.0	17.0	17.3	18.3	32.9	9.1	...	...
Bahamas	Base monetaria	-7.8	2.2	13.8	-1.8	24.7	9.9	7.6	-0.6	33.3	15.5 d/
	Dinero (M1)	8.6	5.6	8.4	18.7	9.0	13.6	6.3	8.5	17.3	3.5 d/
	M2	1.1	-0.6	0.1	1.5	2.7	4.9	1.2	2.7	8.0	1.4 d/
	Depósitos en moneda extranjera	11.6	15.8	-1.5	-19.9	1.2	32.2	29.7	16.1	14.9	-33.0 d/
Barbados	Base monetaria	-1.5	10.1	5.5	29.2	23.4	11.7	1.0	12.6	15.1	25.3
	Dinero (M1)	...	3.7	7.5	8.8	6.1	4.1	0.6	2.8	6.7	8.1 c/
Belice	Base monetaria	17.5	19.2	18.8	24.6	12.6	-11.9	-9.7	0.6	12.0	25.6 c/
	Dinero (M1)	24.0	13.7	14.0	14.6	10.3	-4.9	6.5	4.4	9.8	18.7 c/
Dominica	Base monetaria	18.2	-0.1	14.6	22.9	40.7	25.4	-1.0	-21.2	...	...
	Dinero (M1)	9.8	2.5	2.2	7.8	18.1	13.2	42.9	-14.3	-16.9	...
	M2	7.0	4.5	6.5	4.3	6.0	7.5	17.4	-7.2	-15.2	...
	Depósitos en moneda extranjera	25.4	-6.1	13.5	1.3	3.2	-20.6	-7.7	30.8	20.4	...
Granada	Base monetaria	4.6	6.1	19.7	10.2	5.6	1.7	2.1	4.6	...	...
	Dinero (M1)	2.9	5.4	24.1	20.6	11.1	3.0	11.0	9.8	6.8	...
	M2	1.8	3.0	5.2	3.7	1.7	0.9	4.2	3.8	4.2	...
	Depósitos en moneda extranjera	5.5	-18.8	7.8	17.4	35.9	10.2	0.5	16.9	16.3	...
Guyana	Base monetaria	15.2	6.6	2.5	14.3	13.5	6.2	10.5	10.8	25.4	31.1 b/
	Dinero (M1)	16.1	6.7	10.1	7.9	7.1	9.0	8.9	20.7	41.8	18.9 b/
Jamaica	Base monetaria	6.3	6.3	5.9	9.9	15.5	19.1	17.9	22.6	17.6	23.7
	Dinero (M1)	4.7	5.9	5.0	15.7	21.8	11.2	19.8	17.3	19.2	17.3 b/
	M2	3.3	6.4	2.6	9.9	15.2	24.1	18.3	15.0	15.7	16.3 b/
	Depósitos en moneda extranjera	6.8	28.5	9.2	13.6	19.4	21.0	10.5	9.6	17.8	14.7 b/
Saint Kitts y Nevis	Base monetaria	15.4	22.8	11.5	-13.3	15.8	2.3	3.5	-7.1	...	...
	Dinero (M1)	17.3	10.8	1.5	10.8	-0.7	-7.9	-1.4	10.7	-1.3	...
	M2	8.6	4.5	6.4	5.9	0.2	-4.2	1.3	3.0	2.7	...
	Depósitos en moneda extranjera	15.1	18.4	46.4	16.3	-6.3	-5.9	-12.9	-4.1	-10.4	...
San Vicente y las Granadinas	Base monetaria	11.8	26.8	19.5	15.6	8.9	2.4	-2.2	9.0	...	...
	Dinero (M1)	-0.4	9.6	5.8	8.6	10.0	4.6	0.2	11.1	4.4	...
	M2	1.2	8.6	8.1	5.6	4.6	3.6	0.4	6.0	-4.2	...
	Depósitos en moneda extranjera	-7.3	28.9	15.8	17.6	6.4	-7.4	-7.9	47.1	-16.6	...
Santa Lucía	Base monetaria	2.7	7.8	9.6	28.5	3.3	-4.9	5.9	-7.4	...	...
	Dinero (M1)	3.2	2.2	7.1	3.0	6.5	8.3	9.0	7.1	-6.0	...
	M2	3.7	3.5	-1.0	1.6	3.1	1.3	2.0	3.6	-9.6	...
	Depósitos en moneda extranjera	14.0	-10.1	45.0	20.1	11.1	5.5	-10.5	0.4	22.8	...
Suriname	Base monetaria	27.0	13.8	-7.2	-6.2	30.3	23.9	24.4	70.0	47.5	50.9 b/
	Dinero (M1)	17.0	11.3	5.4	-4.5	15.0	14.1	14.8	26.9	42.5	30.5 b/
	M2	20.0	17.7	8.1	-2.4	12.4	11.7	15.1	24.5	32.3	27.1 b/
	Depósitos en moneda extranjera	13.6	10.8	11.4	9.9	85.5	20.3	5.8	-3.0	22.3	138.7 b/
Trinidad y Tabago	Base monetaria	15.4	19.5	8.0	-7.9	-7.3	-8.4	-2.6	-0.1	12.7	7.8 c/
	Dinero (M1)	15.4	19.2	19.8	0.0	1.2	-1.9	0.1	-0.3	7.8	11.8 c/
	M2	12.0	11.8	11.6	3.8	2.8	-1.4	0.1	1.9	6.8	6.0 c/
	Depósitos en moneda extranjera	4.7	12.6	-5.7	1.6	7.3	0.4	-1.3	3.9	-0.3	3.6 c/

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

a/ Datos al mes de septiembre.

b/ Datos al mes de agosto.

c/ Datos al mes de julio.

d/ Datos al mes de junio.

e/ Datos al mes de mayo.

f/ Datos al mes de febrero.

Cuadro A1.23

América Latina y el Caribe: crédito interno

(Variación porcentual respecto del mismo período del año anterior)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
América Latina										
Argentina	33.0	42.2	24.4	35.2	25.0	35.0	41.4	30.2	65.2	54.8 b/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	22.7	21.6	17.6	16.7	18.5	16.9	13.7	10.3	11.0	8.6 c/
Brasil	16.8	11.9	9.5	9.0	9.5	7.9	2.7	9.7	15.5	13.0 b/
Chile	15.1	9.3	7.6	20.0	8.8	5.5	10.2	8.2	10.2	1.7 b/
Colombia	15.7	13.8	12.2	16.6	8.4	9.8	9.3	10.0	10.7	...
Costa Rica	13.7	12.0	19.5	13.1	13.5	11.0	5.8	2.3	5.8	10.2 d/
Ecuador	21.5	16.7	16.2	10.1	5.6	12.0	10.4	10.8	9.6	7.6 b/
El Salvador	9.6	5.5	9.4	7.4	8.2	4.6	7.8	7.5	9.1	8.8 b/
Guatemala	11.3	12.6	12.0	12.0	6.0	2.2	3.2	2.9	5.6	10.2
Haití	11.4	70.0	30.4	18.2	10.2	12.2	23.0	25.3	27.8	28.9 e/
Honduras	19.3	9.0	7.1	7.7	7.4	19.1	13.3	10.7	6.0	10.5 b/
México	10.9	9.4	9.9	12.6	14.1	8.0	10.1	9.4	8.3	2.9 f/
Nicaragua	21.0	20.8	11.6	11.8	14.2	15.7	0.2	-19.6	-11.1	-11.5 f/
Panamá	19.7	13.0	15.9	5.8	10.4	10.3	8.9	0.8	-7.4	-5.5 c/
Paraguay	28.4	20.8	12.0	26.0	5.9	-1.1	12.2	15.9	6.9	12.7
Perú	10.4	8.5	43.0	21.2	12.8	11.3	37.7	5.8	26.9	14.4 b/
República Dominicana	12.1	12.4	11.6	15.0	14.5	8.6	9.4	11.3	9.7	5.9
Uruguay	19.4	16.5	18.6	12.9	33.4	4.1	-3.7	21.4	11.5	6.8 b/
Venezuela (República Bolivariana de) f/	56.1	61.9	63.8	74.5	100.1	302.9	231191.5	14049.8	2166.7	1606.8 b/
El Caribe										
Antigua y Barbuda	-3.0	-4.9	-0.4	-5.9	-10.5	5.1	-1.7	4.7	...	...
Bahamas	4.0	1.9	0.0	0.7	0.7	1.9	-3.5	0.5	0.5	-2.1 c/
Barbados	...	3.8	-0.9	2.7	5.8	4.7	-1.6	-13.4	-0.4	1.3 b/
Belice	0.4	-2.6	-0.6	8.9	18.5	2.5	6.2	6.4	5.2	5.3 f/
Dominica	7.6	7.7	1.7	-1.8	-24.3	-24.6	24.4	39.7	...	...
Granada	5.0	-2.1	-9.0	-10.2	-11.2	-6.7	-5.5	-8.2	...	...
Guyana	40.1	26.3	16.0	11.3	11.3	9.3	19.0	15.1	15.4	-14.6
Jamaica	9.4	12.3	10.1	0.4	10.5	18.3	10.5	10.8	15.8	13.5 b/
Saint Kitts y Nevis	-6.8	-25.0	-18.7	-79.9	-78.8	105.8	-0.1	44.0	...	...
San Vicente y las Granadinas	-1.0	6.5	3.5	5.4	0.3	0.1	3.0	-3.2	...	...
Santa Lucía	6.6	5.4	-3.1	-12.2	-6.1	-8.0	-6.5	-1.0	...	...
Suriname	10.3	23.5	21.5	23.5	33.8	13.3	-3.0	16.1	41.1	41.3 b/
Trinidad y Tabago	7.9	-20.4	-23.8	3.2	36.6	13.5	12.7	16.6	13.4	16.8 f/

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

a/ Datos al mes de septiembre.

b/ Datos al mes de agosto.

c/ Datos al mes de junio.

d/ Datos al mes de mayo.

e/ Datos al mes de febrero.

f/ Datos al mes de julio.

g/ Crédito otorgado por los bancos comerciales, universales y de desarrollo.

Cuadro A1.24

América Latina y el Caribe: tasa de interés de política monetaria

(En tasas medias)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
América Latina										
Argentina	12.8	14.6	26.7	27.0	28.8	26.4	44.4	65.2	39.7	38.0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4.0	4.1	5.1	2.7	2.5	2.4	2.4	2.6	2.5	5.0
Brasil	8.5	8.4	11.0	13.6	14.2	9.8	6.6	6.0	2.8	4.1
Chile	5.0	4.9	3.7	3.1	3.5	2.7	2.6	2.5	0.8	0.9
Colombia	4.9	3.4	3.9	4.7	7.1	6.0	4.3	4.3	2.8	1.8
Costa Rica	5.0	4.4	4.9	3.5	1.8	3.5	5.0	4.2	1.1	0.8
Guatemala	5.2	5.1	4.6	3.3	3.0	3.0	2.8	2.8	2.0	1.8 b/
Haití	3.0	3.0	4.8	12.3	14.7	12.0	12.0	16.7	10.8	10.0 b/
Honduras	6.6	7.0	7.0	6.5	5.7	5.5	5.5	5.7	4.2	3.0
México	4.5	3.9	3.2	3.0	4.2	6.8	7.7	8.0	5.3	4.3
Paraguay	6.0	5.5	6.7	6.1	5.7	5.4	5.3	4.5	1.7	1.1
Perú	4.3	4.2	3.8	3.4	4.2	3.8	2.8	2.6	0.7	0.5
República Dominicana	5.8	5.3	6.3	5.4	5.1	5.4	5.4	5.0	3.5	3.0
Uruguay c/ d/	8.8	9.3	...	...	...	...	...	...	4.5	4.7
Venezuela (República Bolivariana de)	6.4	6.2	6.4	6.2	6.5	6.4	6.2	16.5	...	...
El Caribe										
Antigua y Barbuda	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	3.1	2.0
Bahamas	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0 b/
Barbados	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	3.3	2.0 e/
Belice	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0 e/
Dominica	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	3.1	2.0
Granada	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	3.1	2.0
Guyana	5.4	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0 b/
Jamaica	6.3	5.8	5.8	5.5	5.1	4.2	2.3	0.9	0.5	0.6
Saint Kitts y Nevis	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	3.1	2.0
San Vicente y las Granadinas	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	3.1	2.0
Santa Lucía	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	3.1	2.0
Trinidad y Tabago	2.9	2.8	2.8	4.1	4.8	4.8	4.9	5.0	3.8	3.5

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

a/ Datos al mes de octubre.

b/ Datos al mes de septiembre.

c/ A partir de junio 2013, se deja de usar la tasa de interés como instrumento de política monetaria.

d/ A partir del 4 de septiembre de 2020, el Banco Central de Uruguay adopta política monetaria con objetivo de inflación, utilizando la TPM como tasa de referencia.

e/ Datos al mes de agosto.

Cuadro A1.25

América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas

(En tasas medias)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
América Latina										
Argentina b/	19.3	21.6	29.3	28.2	33.3	26.8	47.7	66.9	36.8	40.7
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	6.7	7.0	6.5	6.4	6.2	6.0	6.4	6.4	6.3	8.0 d/
Brasil e/	39.9	39.1	45.0	49.5	53.7	49.9	45.2	42.7	33.8	33.2
Chile f/	13.5	13.2	10.8	9.3	10.4	11.5	10.6	8.5	8.0	9.1
Colombia g/	13.7	12.2	12.1	12.1	14.7	13.7	12.1	11.8	9.9	9.1
Costa Rica h/	19.7	17.4	16.6	15.9	14.7	14.5	15.6	13.0	10.9	9.7
Ecuador i/	8.2	8.2	8.1	8.3	8.7	7.9	7.7	8.6	8.9	8.3
El Salvador j/	5.6	5.7	6.0	6.2	6.4	6.5	6.5	6.6	6.6	6.4
Guatemala h/	13.5	13.6	13.8	13.2	13.1	13.1	12.9	12.7	12.5	12.2
Haití k/	19.4	18.9	18.6	18.8	19.7	18.0	17.7	18.7	16.2	... l/
Honduras h/	18.4	20.1	20.6	20.7	19.3	19.3	17.8	17.3	17.0	16.2 m/
México n/	28.6	27.9	28.6	28.4	26.8	27.0	28.3	30.3	30.2	29.5 m/
Nicaragua o/	12.0	15.0	13.5	12.0	11.4	10.9	10.9	12.5	11.2	9.8 p/
Panamá q/	7.7	7.4	6.9	6.5	6.6	6.8	6.9	7.1	7.0	6.9 m/
Paraguay r/	16.6	16.6	15.7	14.4	15.6	14.3	12.9	12.7	10.7	9.8 m/
Perú s/	19.2	18.1	15.7	16.1	16.5	16.8	14.5	14.4	12.9	11.1
República Dominicana h/	15.5	13.6	13.9	14.9	15.1	13.9	12.5	12.5	11.0	9.6
Uruguay t/	12.0	13.3	17.2	17.0	17.6	15.4	14.2	13.3	12.7	8.7 m/
Venezuela (República Bolivariana de) u/	16.4	15.7	17.1	19.9	21.4	21.5	21.9	29.3	33.2	43.0
El Caribe										
Antigua y Barbuda v/	9.4	9.4	9.6	8.7	9.2	9.0	8.8	8.6 ...		...
Bahamas w/	10.9	11.2	11.8	12.3	12.5	11.8	11.4	11.2	10.3	10.0 m/
Barbados v/	7.2	7.0	7.0	6.9	6.7	6.6	6.7	6.5	6.1	5.8 p/
Belice x/	12.3	11.5	10.9	10.3	9.8	9.5	9.1	9.1	8.7	8.4 p/
Dominica v/	8.9	9.0	8.8	8.6	8.2	8.0	7.7	7.5 ...		...
Granada v/	9.5	9.1	9.1	8.8	8.4	8.2	7.7	7.3 ...		...
Guyana y/	14.0	12.1	11.1	10.8	10.7	10.6	10.4	8.9	8.5	8.6 m/
Jamaica z/	18.6	17.7	17.2	17.0	16.5	14.9	14.1	13.0	12.1	11.6 m/
Saint Kitts y Nevis v/	8.5	8.4	8.8	8.5	8.5	8.5	8.2	8.0 ...		...
San Vicente y las Granadinas v/	9.3	9.2	9.3	9.3	9.1	8.7	8.4	8.3 ...		...
Santa Lucía v/	8.6	8.4	8.4	8.5	8.2	8.1	8.0	7.6 ...		...
Suriname z/	11.7	12.0	12.3	12.6	13.5	14.4	14.3	15.0	14.8	14.8 m/
Trinidad y Tabago y/	8.0	7.8	7.7	8.3	9.1	9.1	9.1	9.3	7.9	7.6 m/

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

a/ Datos al mes de septiembre.

b/ Préstamos al sector privado no financiero en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

c/ Tasa nominal en moneda nacional para operaciones a 61-90 días.

d/ Datos al mes de febrero.

e/ Tasa de interés sobre el crédito personal total para persona físicas.

f/ Operaciones no reajustables, tasas activas 90-360 días.

g/ Promedio ponderado de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería para los días hábiles del mes.

h/ Promedio ponderado de las tasas activas en moneda nacional.

i/ Tasa de interés activa efectiva preferencial para el segmento comercial corporativo.

j/ Tasa básica activa hasta un año.

k/ Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.

l/ Datos al mes de octubre.

m/ Datos al mes de agosto.

n/ Promedio de la tasa de interés por límite de crédito de tarjetas de crédito de la banca múltiple y la tasa del CAT (Costo Anual Total).

o/ Promedio ponderado de las tasas activas de corto plazo del sistema, en moneda nacional.

p/ Datos al mes de julio.

q/ Tasa de interés al crédito de comercio al por menor.

r/ Tasa de préstamos comerciales en moneda nacional.

s/ Tasa activa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles.

t/ Crédito a empresas a 30-367 días.

u/ Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

v/ Promedio ponderado de las tasas de préstamos.

w/ Promedio ponderado de las tasas de interés sobre préstamos y sobregiros.

x/ Promedio ponderado de las tasas sobre préstamos personales, comerciales, construcciones residenciales y otros.

y/ Promedio de la tasa de interés activa preferencial.

z/ Promedio de las tasas de préstamo.

Cuadro A1.26

América Latina y el Caribe: precios al consumidor

(Variación porcentual en 12 meses)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
América Latina y el Caribe b/	4.0	4.1	4.4	5.6	4.1	3.6	3.2	3.1	3.0	6.4
América Latina										
Argentina c/	10.8	10.9	23.9	27.5	38.5	25.0	47.1	52.9	34.1	51.7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4.5	6.5	5.2	3.0	4.0	2.7	1.5	1.5	0.7	1.0
Brasil	5.8	5.9	6.4	10.7	6.3	2.9	3.7	4.3	4.5	10.2
Chile	1.5	2.8	4.8	4.4	2.7	2.3	2.6	3.0	3.0	5.3
Colombia	2.4	1.9	3.7	6.8	5.7	4.1	3.1	3.8	1.6	4.5
Costa Rica	4.5	3.7	5.1	-0.8	0.8	2.6	2.0	1.5	0.9	2.1
Cuba d/	2.0	0.0	2.1	2.4	-3.0	0.6	2.4	-1.3	18.5	72.1
Ecuador	4.2	2.7	3.7	3.4	1.1	-0.2	0.3	-0.1	-0.9	1.1
El Salvador	0.8	0.8	0.5	1.0	-0.9	2.0	0.4	0.0	-0.1	4.3 e/
Guatemala	3.4	4.4	2.9	3.1	4.2	5.7	2.3	3.4	4.8	3.7
Haití	7.6	3.4	6.4	12.5	14.3	13.3	16.5	20.8	19.2	12.1 f/
Honduras	5.4	4.9	5.8	2.4	3.3	4.7	4.2	4.1	4.0	4.6
México	3.6	4.0	4.1	2.1	3.4	6.8	4.8	2.8	3.2	6.0
Nicaragua	7.1	5.4	6.4	2.9	3.1	5.8	3.4	6.5	2.6	5.0 e/
Panamá	4.6	3.7	1.0	0.3	1.5	0.5	0.2	-0.1	-1.6	2.4 e/
Paraguay	4.0	3.7	4.2	3.1	3.9	4.5	3.2	2.8	2.2	6.4
Perú	2.6	2.9	3.2	4.4	3.2	1.4	2.2	1.9	2.0	5.2
República Dominicana	3.9	3.9	1.6	2.3	1.7	4.2	1.2	3.7	5.6	7.9 e/
Uruguay	7.5	8.5	8.3	9.4	8.1	6.6	8.0	8.8	9.4	7.4
Venezuela (República Bolivariana de)	20.1	56.2	68.5	180.9	274.4	862.6	130060.2	9585.5	2959.8	1946.0
El Caribe										
Antigua y Barbuda	1.8	1.1	1.3	0.9	-1.1	2.4	1.7	0.7	2.8	1.1 e/
Bahamas	0.7	0.8	0.2	2.0	0.8	1.8	2.0	1.4	1.2	2.7 g/
Barbados	2.4	1.1	2.3	-2.3	3.8	6.6	0.6	7.2	1.3	2.9 h/
Belize	0.8	1.6	-0.2	-0.6	1.1	1.0	-0.1	0.2	0.4	3.9 e/
Dominica	1.3	-0.4	0.5	-0.7	0.7	-1.5	4.0	0.1	-0.7	0.6 h/
Granada	1.8	-1.2	-0.6	1.1	0.9	0.5	1.4	0.1	-0.8	1.5 h/
Guyana	3.4	0.9	1.2	-1.8	1.4	1.5	1.6	2.1	1.3	7.2 f/
Jamaica	8.0	9.7	6.2	3.7	1.7	5.2	2.4	6.2	4.5	6.0 e/
Saint Kitts y Nevis	0.5	0.6	-0.5	-2.4	0.0	0.8	-0.8	-0.8	-1.2	1.9 h/
San Vicente y las Granadinas	1.0	0.0	0.1	-2.1	1.0	3.0	1.4	0.5	-1.0	1.9 h/
Santa Lucía	5.0	-0.7	3.7	-2.6	-2.8	2.0	1.6	-0.7	-0.4	2.5 h/
Suriname	4.4	0.6	3.9	25.2	49.2	9.3	5.4	4.2	60.7	59.8 e/
Trinidad y Tabago	7.2	5.6	8.5	1.5	3.1	1.3	1.0	0.4	0.8	2.2 f/

a/ Variación en 12 meses hasta septiembre de 2021.

b/ Promedio ponderado, (no se incluye Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de)).

c/ A partir del 2017, se efectúa un empalme con los datos correspondientes al Gran Buenos Aires, a fines de comparación interanual.

d/ Se refiere a los mercados en moneda nacional.

e/ Variación en 12 meses hasta agosto de 2021.

f/ Variación en 12 meses hasta julio de 2021.

g/ Variación en 12 meses hasta abril de 2021.

h/ Variación en 12 meses hasta junio de 2021.

Cuadro A1.27

América Latina y el Caribe: balances fiscales

(En porcentajes del producto interno bruto)

	Resultado primario			Resultado global		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
América Latina y el Caribe a/	0.3	-0.2	-4.3	-2.3	-2.8	-6.9
América Latina b/	-0.5	-0.4	-4.2	-2.9	-3.0	-6.9
Argentina	-1.9	0.3	-1.5	-5.6	-4.0	-3.8
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	-5.2	-6.1	-12.1	-6.0	-6.9	-13.1
Brasil	-1.7	-1.3	-10.0	-7.2	-5.7	-13.8
Chile	-0.8	-1.9	-6.3	-1.7	-2.9	-7.3
Colombia	-0.6	0.1	-5.1	-3.1	-2.5	-7.8
Costa Rica	-2.3	-2.7	-3.4	-5.7	-6.7	-8.1
Ecuador	-1.1	-2.0	-4.2	-3.8	-5.0	-7.6
El Salvador	2.3	1.8	-5.0	-1.1	-1.6	-9.2
Guatemala	-0.3	-0.6	-3.2	-1.9	-2.2	-4.9
Haití d/	-2.4	...	...	-2.7	...	...
Honduras	0.9	0.6	-3.5	-2.1	-2.5	-7.0
México e/	0.6	1.1	0.1	-2.0	-1.7	-2.8
Nicaragua	-0.8	1.6	0.2	-1.9	0.3	-1.0
Panamá	-1.4	-2.3	-6.6	-3.2	-4.1	-9.2
Paraguay	-0.6	-2.0	-5.1	-1.3	-2.8	-6.2
Perú c/	-0.7	-0.1	-6.9	-2.0	-1.4	-8.4
República Dominicana	0.3	0.7	-5.1	-2.3	-2.1	-8.3
Uruguay	0.7	-0.4	-2.4	-1.9	-2.8	-5.0
El Caribe f/	1.3	0.2	-4.3	-1.5	-2.4	-7.0
Antigua y Barbuda	-0.7	-1.2	-3.0	-3.2	-3.8	-5.5
Bahamas g/	-0.8	0.8	-3.8	-3.3	-1.7	-6.6
Barbados h/ i/	3.5	6.1	-0.8	-0.3	3.7	-4.0
Belice h/	2.4	-1.2	-8.2	-0.9	-4.4	-9.8
Dominica	-4.6	-12.9	3.0	-6.6	-15.0	0.6
Granada	6.9	7.0	-2.6	4.9	5.1	-4.6
Guyana	-1.8	-2.0	-7.2	-2.7	-2.8	-7.9
Jamaica h/	7.5	7.1	3.5	1.2	0.9	-3.1
Saint Kitts y Nevis	4.3	1.7	-4.3	3.0	0.6	-5.5
San Vicente y las Granadinas	0.8	-1.0	-4.0	-1.6	-3.5	-6.4
Santa Lucía	1.0	0.7	-5.9	-1.8	-2.2	-9.7
Suriname j/	-6.8	-15.7	-7.5	-10.1	-18.6	-9.7
Trinidad y Tabago d/	-0.6	0.6	-7.8	-3.6	-2.6	-11.1

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

a/ Promedios simples. No incluye a Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Dominica, Haití ni Venezuela (República Bolivariana de).

b/ Promedios simples. No incluye a Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Haití ni Venezuela (República Bolivariana de).

c/ Gobierno general.

d/ Años fiscales, del 1 de octubre al 30 de septiembre.

e/ Sector público federal.

f/ Promedios simples. No incluye Dominica.

g/ Años fiscales, del 1 de julio al 30 de junio.

h/ Años fiscales, del 1 de abril al 31 de marzo.

i/ Sector público no financiero.

j/ Base de caja. Incluye discrepancia estadística.

Cuadro A1.28

América Latina y el Caribe: composición de los ingresos del gobierno central

(En porcentajes del producto interno bruto)

	Ingreso total			Ingresos tributarios		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
América Latina y el Caribe a/	21.7	21.8	20.7	17.7	17.8	16.8
América Latina b/	18.4	18.5	17.8	15.4	15.3	14.7
Argentina	17.1	18.2	22.1	14.5	14.6	14.8
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	28.0	27.0	23.6	19.0	18.4	15.7
Brasil	21.2	22.1	19.7	20.5	20.3	19.3
Chile	22.0	21.7	20.0	19.4	19.1	17.7
Colombia	15.1	16.2	15.2	13.7	14.0	13.0
Costa Rica	13.8	14.3	13.3	12.9	13.2	12.3
Ecuador	24.4	22.8	19.7	14.3	13.4	12.5
El Salvador	19.3	19.0	19.9	18.0	17.7	18.5
Guatemala	11.3	11.2	10.7	11.0	11.0	10.5
Haití d/	13.2	...	...	12.6	...	...
Honduras	20.2	19.2	16.6	18.4	17.5	14.8
México e/	21.7	22.0	23.1	13.0	13.1	14.5
Nicaragua	17.6	19.6	19.1	15.7	17.5	17.2
Panamá	13.9	12.7	12.5	9.1	8.2	7.5
Paraguay	14.1	14.2	13.6	11.0	10.9	10.5
Perú c/	19.4	20.0	18.0	16.7	17.0	15.7
República Dominicana	14.2	14.7	14.2	13.0	13.6	12.4
Uruguay	28.2	27.5	27.0	24.7	24.2	24.3
El Caribe f/	26.3	26.3	24.7	20.8	21.0	19.7
Antigua y Barbuda	19.8	18.6	21.2	15.7	14.8	16.5
Bahamas g/	16.4	18.8	17.0	14.8	17.0	15.2
Barbados h/ i/	29.4	28.7	24.2	27.6	26.7	22.6
Belice h/	31.0	29.5	26.4	27.0	26.4	22.7
Dominica	49.9	40.7	53.0	26.4	26.2	21.8
Granada	27.0	27.2	28.6	23.0	23.0	23.1
Guyana	22.9	23.4	20.6	20.0	20.9	19.1
Jamaica h/	30.6	30.6	29.1	26.4	27.3	25.6
Saint Kitts y Nevis	39.8	37.2	33.1	18.5	17.6	17.1
San Vicente y las Granadinas	29.1	30.5	32.7	23.3	23.1	24.0
Santa Lucía	21.4	20.8	21.9	18.6	18.6	19.8
Suriname j/	20.0	20.4	18.4	13.9	15.0	13.4
Trinidad y Tabago d/	27.6	29.6	22.6	20.5	21.4	17.5

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

a/ Promedios simples. No incluye a Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Dominica, Haití ni Venezuela (República Bolivariana de).

b/ Promedios simples. No incluye a Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Haití ni Venezuela (República Bolivariana de).

c/ Gobierno general.

d/ Años fiscales, del 1 de octubre al 30 de septiembre.

e/ Sector público federal.

f/ Promedios simples. No incluye Dominica.

g/ Años fiscales, del 1 de julio al 30 de junio.

h/ Años fiscales, del 1 de abril al 31 de marzo.

i/ Sector público no financiero.

j/ Base de caja. Incluye discrepancia estadística.

Cuadro A1.29

América Latina y el Caribe: composición de los gastos del gobierno central

(En porcentajes del producto interno bruto)

	Gasto total			Intereses de la deuda pública			Gasto de capital		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
América Latina y el Caribe a/	24.1	24.6	27.7	2.6	2.6	2.7	3.6	3.7	4.3
América Latina b/	21.3	21.4	24.7	2.5	2.5	2.7	3.3	3.1	3.4
Argentina	22.7	22.2	25.9	3.7	4.3	2.3	1.3	1.3	1.3
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	34.0	33.9	36.7	0.8	0.8	1.0	10.4	9.7	5.9
Brasil	28.5	27.7	33.5	5.5	4.4	3.8	1.0	0.9	1.7
Chile	23.7	24.5	27.3	0.8	0.9	1.0	3.7	3.8	3.4
Colombia	18.2	18.7	23.0	2.5	2.5	2.7	1.5	1.8	2.2
Costa Rica	19.4	21.0	21.3	3.4	4.0	4.7	1.3	1.9	1.2
Ecuador	28.2	27.8	27.2	2.8	3.0	3.3	7.1	5.2	5.2
El Salvador	20.4	20.7	29.1	3.4	3.5	4.2	3.0	3.1	3.3
Guatemala	13.2	13.5	15.6	1.5	1.6	1.7	2.6	2.7	3.0
Haití d/	13.9	...	...	0.3	...	...	1.9	...	...
Honduras	22.3	21.6	23.6	3.0	3.0	3.4	5.3	4.6	4.2
México e/	23.8	23.7	26.0	2.6	2.7	3.0	3.1	3.0	3.4
Nicaragua	19.6	19.3	20.1	1.1	1.3	1.3	5.0	4.1	5.1
Panamá	17.1	16.9	21.7	1.8	1.9	2.7	5.9	5.5	6.7
Paraguay	15.4	17.0	19.8	0.7	0.8	1.1	3.1	4.0	4.4
Perú c/	21.4	21.3	26.4	1.2	1.3	1.5	4.9	4.5	4.5
República Dominicana	16.5	16.8	22.5	2.6	2.8	3.2	3.1	2.5	3.8
Uruguay	30.1	30.3	32.1	2.6	2.4	2.7	1.4	1.4	1.2
El Caribe f/	27.8	28.7	31.8	2.8	2.7	2.8	3.9	4.5	5.4
Antigua y Barbuda	23.0	22.4	26.8	2.5	2.5	2.6	1.9	1.9	2.9
Bahamas g/	19.8	20.5	23.7	2.5	2.5	2.8	2.2	1.7	3.0
Barbados h/ i/	29.7	25.0	28.2	3.8	2.4	3.2	1.8	1.8	2.6
Belice h/	31.9	33.8	36.2	3.3	3.2	1.6	4.2	6.4	8.6
Dominica	56.5	55.7	52.4	2.0	2.1	2.4	25.2	18.2	11.4
Granada	22.1	22.1	33.2	2.0	1.9	2.0	2.8	2.7	9.7
Guyana	25.6	26.2	28.5	0.9	0.8	0.7	5.5	6.1	6.7
Jamaica h/	29.4	29.7	32.2	6.3	6.2	6.5	3.2	3.3	2.5
Saint Kitts y Nevis	36.8	36.6	38.7	1.3	1.1	1.2	10.4	10.6	9.0
San Vicente y las Granadinas	30.7	34.1	39.1	2.4	2.5	2.4	4.5	7.2	9.7
Santa Lucía	23.2	23.0	31.5	2.9	3.0	3.7	4.2	3.5	5.2
Suriname j/	29.9	39.0	29.6	3.1	2.9	3.7	4.1	6.6	2.2
Trinidad y Tabago d/	31.2	32.2	33.7	3.1	3.2	3.3	2.2	2.4	2.7

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

a/ Promedios simples. No incluye a Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Dominica, Haití ni Venezuela (República Bolivariana de).

b/ Promedios simples. No incluye a Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Haití ni Venezuela (República Bolivariana de).

c/ Gobierno general.

d/ Años fiscales, del 1 de octubre al 30 de septiembre.

e/ Sector público federal.

f/ Promedios simples. No incluye Dominica.

g/ Años fiscales, del 1 de julio al 30 de junio.

h/ Años fiscales, del 1 de abril al 31 de marzo.

i/ Sector público no financiero.

j/ Base de caja. Incluye discrepancia estadística.

Cuadro A1.30

América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central

(En porcentajes del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
América Latina y el Caribe a/	47,3	48,8	49,6	50,9	51,6	52,7	54,4	55,1	56,3	71,0
América Latina a/	29,9	31,3	32,7	34,2	36,6	38,3	39,7	43,0	45,3	56,4
Argentina b/	38,9	40,4	43,5	44,7	52,6	53,3	56,5	85,2	88,8	102,8
Bolivia (Estado Plurinacional de)	34,5	29,1	28,4	27,7	29,5	31,4	34,4	36,0	40,4	55,4
Brasil c/	50,8	55,2	56,7	58,9	66,5	70,0	74,0	77,2	74,3	88,8
Chile	11,1	11,9	12,7	15,0	17,3	21,0	23,6	25,6	28,2	32,5
Colombia	36,5	34,5	37,1	40,2	45,0	46,0	44,9	48,6	48,6	61,4
Costa Rica	29,9	34,3	35,9	38,5	41,0	44,9	48,4	51,7	56,5	67,5
Ecuador	17,3	20,1	22,9	27,5	30,9	35,7	41,3	42,2	48,2	59,0
El Salvador	47,6	50,9	49,2	49,6	49,7	49,6	48,2	47,6	48,8	62,6
Guatemala	23,8	24,5	25,0	24,7	24,8	25,0	24,6	26,0	25,8	28,7
Haití d/	23,9	28,0	30,5	35,1	39,7	40,8	38,3	39,9	47,0	...
Honduras	32,8	34,4	43,4	44,4	44,4	46,1	47,5	48,8	48,9	58,9
México e/	27,3	27,8	29,8	31,7	34,1	37,0	35,2	35,4	36,1	42,0
Nicaragua	31,8	31,2	30,8	30,2	29,9	31,2	34,0	37,6	42,3	48,5
Panamá	36,4	34,8	34,4	36,2	37,1	37,0	37,3	39,3	46,4	69,8
Paraguay	6,9	9,5	9,7	12,1	13,3	15,1	15,7	16,9	19,6	29,5
Perú	18,4	18,3	17,3	18,2	19,7	21,6	23,3	23,8	24,8	32,9
República Dominicana	28,3	31,5	37,2	35,9	34,4	34,5	36,1	36,8	39,6	55,9
Uruguay	40,0	41,4	37,4	39,0	44,3	45,5	44,6	45,6	48,8	61,4
Venezuela (República Bolivariana de)	25,1	27,5	32,9	28,5	31,7	31,1	34,9	...	...	...
El Caribe f/	68,9	70,2	70,5	71,5	70,2	70,5	72,5	70,0	69,7	89,0
Antigua y Barbuda	77,1	72,9	78,7	84,1	71,1	67,8	67,2	64,2	64,9	84,1
Bahamas	43,3	46,5	52,5	57,5	56,6	58,8	63,8	64,3	64,2	99,5
Barbados	96,8	106,3	116,2	121,9	129,6	138,4	136,9	122,7	117,3	142,2
Belize	77,0	74,0	76,4	75,3	78,4	84,8	92,4	90,4	88,1	118,2
Dominica	54,6	64,6	65,1	65,2	64,0	57,4	62,3	64,0	72,0	97,1
Granada	89,7	93,0	94,6	89,6	82,7	75,7	65,8	62,7	57,8	70,6
Guyana g/	51,6	44,5	41,6	38,7	36,0	35,7	35,2	35,8	32,6	47,3
Jamaica g/	130,6	129,4	130,2	129,4	112,9	108,4	104,4	97,1	92,4	103,3
Saint Kitts y Nevis	105,1	99,7	72,2	59,9	51,3	47,9	47,6	41,5	40,1	46,4
San Vicente y las Granadinas	58,5	57,1	59,1	68,7	67,6	65,9	67,2	69,4	71,2	82,8
Santa Lucía	53,3	61,5	56,9	57,6	57,4	57,6	55,2	56,5	57,6	85,0
Suriname	26,8	27,3	35,6	33,3	52,3	57,7	86,9	81,4	86,6	111,4
Trinidad y Tabago	31,0	36,4	37,5	48,2	52,8	59,8	57,5	60,2	61,2	68,4

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

a/ Promedios simples de América Latina. No incluye a Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití ni Venezuela (República Bolivariana de).

b/ Administración central

c/ Gobierno general.

d/ A septiembre de 2013. No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

e/ Gobierno federal.

f/ Promedios simples.

g/ Sector público.

Cuadro A1.31

América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero

(En porcentajes del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
América Latina y el Caribe a/	52,8	54,2	55,4	56,4	57,2	58,3	59,8	60,2	61,4	76,5
América Latina a/	32,4	33,8	35,2	37,1	39,8	41,7	43,2	46,5	49,3	60,2
Argentina b/	38,9	40,4	43,5	44,7	52,6	53,3	56,5	85,2	88,8	102,8
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	33,7	31,3	30,4	30,0	31,6	34,1	37,2	37,9	43,1	58,5
Brasil d/	50,8	55,2	56,7	58,9	66,5	70,0	74,0	77,2	74,3	88,8
Chile	17,8	18,9	20,3	24,0	27,4	30,3	32,1	34,9	38,4	42,7
Colombia	43,1	40,7	41,9	47,5	54,9	54,9	54,4	57,5	57,3	71,5
Costa Rica	37,2	41,5	44,1	46,9	49,2	52,8	58,0	61,8	71,9	77,9
Ecuador	18,3	21,1	24,0	29,6	33,0	38,2	44,5	45,0	52,3	63,1
El Salvador	50,3	53,3	51,3	51,8	52,2	52,7	52,2	51,4	52,6	66,6
Guatemala e/	23,8	24,5	25,0	24,7	24,8	25,0	24,6	26,0	25,8	28,7
Haití e/ f/	23,9	28,0	30,5	35,1	39,7	40,8	38,3	39,9	47,0	...
Honduras e/	32,8	34,4	43,4	44,4	44,4	46,1	47,5	48,8	48,9	58,9
México g/	34,1	33,9	36,8	40,1	44,2	49,4	46,9	46,9	46,7	53,9
Nicaragua	32,6	32,0	31,5	30,7	30,4	31,8	34,5	38,0	42,7	48,8
Panamá	36,9	35,3	34,9	36,5	37,4	37,4	37,6	39,4	46,4	69,8
Paraguay	8,1	10,7	10,8	13,5	15,1	17,3	18,2	19,7	22,7	33,6
Perú	22,0	20,4	19,6	20,0	20,9	22,7	24,9	25,8	26,8	34,7
República Dominicana	28,5	32,2	37,4	36,0	35,1	35,3	36,9	37,6	40,4	56,6
Uruguay	43,4	45,7	41,5	44,6	49,0	49,5	48,4	49,3	52,8	65,4
Venezuela (República Bolivariana de) e/	25,1	27,5	32,9	28,5	31,7	31,1	34,9	...	...	...
El Caribe h/	77,9	79,4	80,4	80,1	78,6	78,7	80,2	77,0	76,4	96,5
Antigua y Barbuda	92,2	87,7	101,1	100,2	86,9	82,6	83,4	78,5	76,3	97,6
Bahamas	45,7	50,3	65,4	71,4	69,7	72,0	76,9	77,9	77,1	113,5
Barbados	109,6	120,3	131,5	137,0	142,4	151,2	148,5	123,5	118,0	142,8
Belice	81,6	77,4	79,4	77,7	80,9	87,3	95,0	93,6	91,5	122,6
Dominica	67,5	77,6	76,4	76,9	75,0	67,7	74,4	74,5	83,1	109,1
Granada	100,8	103,3	103,7	96,9	88,6	80,0	69,7	66,3	59,8	72,9
Guyana	51,6	44,5	41,6	38,7	36,0	35,7	35,2	35,8	32,6	47,3
Jamaica e/	130,6	129,4	130,2	129,4	112,9	108,4	104,4	97,1	92,4	103,3
Saint Kitts y Nevis	129,0	126,1	93,3	71,7	63,7	59,0	59,3	57,3	57,6	67,9
San Vicente y las Granadinas	69,9	68,7	71,4	80,3	79,1	82,1	74,1	75,5	74,9	86,2
Santa Lucía	60,0	67,2	61,3	61,1	60,4	59,9	59,0	59,9	61,0	89,8
Suriname e/	26,8	27,3	35,6	33,3	52,3	57,7	86,9	81,4	86,6	111,4
Trinidad y Tabago	48,1	52,2	53,8	66,5	73,5	80,1	75,8	79,1	81,7	90,7

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

a/ Promedios simples. No incluye a Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití ni 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/ A septiembre de 2013. No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

g/ Sector público federal.

h/ Promedios simples.

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*

2021

Estudio Económico de América Latina y el Caribe

Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2021
*Economic Survey of Latin America
and the Caribbean 2021*

2021

La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe

La Inversión Extranjera Directa en América Latina
y el Caribe 2021
*Foreign Direct Investment in Latin America
and the Caribbean 2021*

2020

Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe

Balance Preliminar de las Economías de América Latina
y el Caribe 2020
*Preliminary Overview of the Economies of Latin America
and the Caribbean 2020*

2020

Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean*

Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2020
*Statistical Yearbook for Latin America
and the Caribbean 2020*

2021

Panorama Social de América Latina

Panorama Social de América Latina 2021
Social Panorama of Latin America 2021

2021

Perspectivas del Comercio Internacional de América Latina y el Caribe

Perspectivas del Comercio Internacional
de América Latina y el Caribe 2021
*International Trade Outlook for Latin America
and the Caribbean 2021*

El Pensamiento de la CEPAL/ECLAC Thinking

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

Desarrollo e igualdad: el pensamiento de la CEPAL en su séptimo decenio.

Textos seleccionados del período 2008-2018



Libros y Documentos Institucionales/Institutional Books and Documents

Desastres y desigualdad en una crisis prolongada: hacia sistemas de protección social universales, integrales, resilientes y sostenibles en América Latina y el Caribe

Disasters and inequality in a protracted crisis: Towards universal, comprehensive, resilient and sustainable social protection systems in Latin America and the Caribbean

Instituciones resilientes para una recuperación transformadora pospandemia en América Latina y el Caribe: aportes para la discusión

Resilient institutions for a transformative post-pandemic recovery in Latin America and the Caribbean: Inputs for discussion

Lineamientos y propuestas para un plan de autosuficiencia sanitaria para América Latina y el Caribe

Plan for self-sufficiency in health matters in Latin America and the Caribbean: lines of action and proposals



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?

Los sistemas de pensiones en la encrucijada: desafíos para la sostenibilidad en América Latina



Páginas Selectas de la CEPAL/ECLAC Select Pages

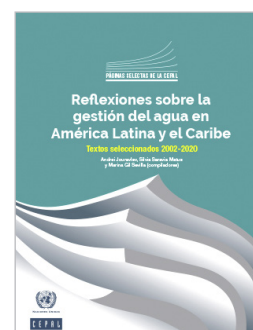
Reflexiones sobre la gestión del agua en América Latina y el Caribe.

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



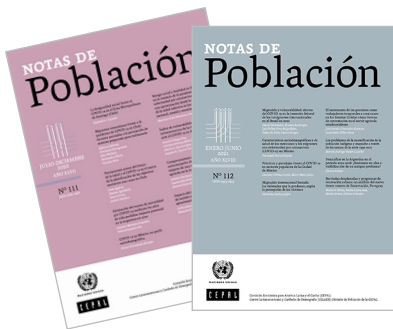
Revista CEPAL/CEPAL Review



Series de la CEPAL/ECLAC Series



Notas de Población



Observatorio Demográfico Demographic Observatory



Documentos de Proyectos Project Documents



Informes Especiales COVID-19 Special Reports COVID-19



Coediciones/Co-editions



Copublicaciones/Co-publications



**Suscríbese 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/suscripciones



NACIONES UNIDAS
UNITED NATIONS



www.cepal.org/publicaciones



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

www.cepal.org



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
www.cepal.org

