



2022

Estudio Económico de América Latina y el Caribe

Dinámica y desafíos de la inversión para impulsar
una recuperación sostenible e inclusiva



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



2022

Estudio Económico de América Latina y el Caribe

Dinámica y desafíos de la inversión para impulsar
una recuperación sostenible e inclusiva



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Mario Cimoli
Secretario Ejecutivo Interino

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

Daniel Titelman
Director de la División de Desarrollo Económico

Sally Shaw
Directora de la División de Documentos y Publicaciones

El *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* es un documento anual de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). La elaboración de la edición de 2022 estuvo encabezada por Daniel Titelman, Director de la División, y la coordinación estuvo a cargo de Daniel Titelman y Ramón Pineda Salazar.

Se recibieron aportes y comentarios de Mario Cimoli, Wilson Peres y Vianka Aliaga. Se agradece la colaboración de la División de Estadísticas, la División de Comercio Internacional e Integración, la División de Asuntos de Género, las sedes subregionales de la CEPAL en Ciudad de México y Puerto España, y las oficinas nacionales de la Comisión en Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, Montevideo y Washington, D.C.

Las secciones del primer capítulo, "Panorama regional", se basan en insumos preparados por los siguientes expertos: Cecilia Vera, José Antonio Sánchez, Albert Bredt y Pablo Carvallo (tendencias de la economía mundial), Esteban Pérez Caldentey (liquidez global), Cecilia Vera, José Antonio Sánchez, Albert Bredt y Pablo Carvallo (contexto externo), Claudio Aravena (actividad económica), Ramón Pineda Salazar, Claudio Aravena, Sonia Gontero y Sonia Albornoz (empleo y salarios), Ramón Pineda Salazar, Christine Carton y Alejandra Acevedo (precios), Noel Pérez Benítez, Michael Hanni, Ivonne González y Jean-Baptiste Carpentier (política fiscal), Ramón Pineda Salazar, Alejandra Acevedo, Christine Carton y Francisca Peñaloza (políticas monetaria, cambiaria y macroprudencial), Cecilia Vera, Pablo Carvallo, Albert Bredt y Patricia Weng (proyecciones económicas), con la colaboración de las sedes subregionales y las oficinas nacionales.

Los capítulos de la segunda parte, "Dinámica y desafíos de la inversión para impulsar una recuperación sostenible e inclusiva" fueron coordinados por Daniel Titelman, Noel Pérez Benítez y Ramón Pineda Salazar. En su elaboración participaron: capítulo II: Ramón Pineda Salazar, Claudio Aravena y Viviana Friedman; capítulo III: Noel Pérez Benítez, Michael Hanni, Jean-Baptiste Carpentier, Valeria Torres y Lucy Winchester; capítulo IV: Ramón Pineda Salazar y Claudio Aravena y se emplearon materiales preparados por los Consultores Jorge Valverde y Emilio Castillo. Además, se contó con la colaboración de las sedes subregionales y las oficinas nacionales de la CEPAL, la División de Recursos Naturales y el Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES).

Las notas sobre los países fueron elaboradas por los siguientes expertos: Alejandra Acevedo, Olga Lucía Acosta, Sonia Albornoz, Dillon Alleyne, Anahí Amar, Claudio Aravena, Fernando Balbuena, Christine Carton, Pablo Carvallo, Martín Cherkasky, Georgina Cipoletta, A. Randolph Gilbert, Sonia Gontero, Enrique González, Camila Gramkow, Michael Hanni, Michael Hendrickson, Álvaro Lalanne, Jesús López, Ana Luiza Matos, Sheldon McLean, Carlos Mussi, Roberto Orozco, Ramón Padilla, Machel Pantin, Francisca Peñaloza, Juan Pérez, Noel Pérez Benítez, Esteban Pérez Caldentey, Ramón Pineda Salazar, José Porcile, Blademir Quiguana, Juan Carlos Rivas, Indira Romero, José Antonio Sánchez, Jesús Santamaría, Nyasha Skerrette, Cecilia Vera y Francisco Villarreal. Sonia Albornoz coordinó el anexo estadístico en colaboración con Alejandra Acevedo, Claudio Aravena, Pablo Carvallo, Ivonne González, Michael Hanni y Ramón Pineda Salazar.

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, 2013/2014) 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 parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

Esta publicación debe citarse como: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/9-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.

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-122087-2
(versión impresa)

ISBN: 978-92-1-005579-6
(versión pdf)

ISBN: 978-92-1-358319-7
(versión ePub)

Número de venta: S.22.II.G.2

LC/PUB.2022/9-P

Distribución: G

Copyright © Naciones Unidas, 2022

Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago

S.22-00607

Presentación.....	13
Resumen ejecutivo	15
Parte I	
Informe macroeconómico regional y perspectivas 2022.....	29
Capítulo I	
Panorama regional	31
A. El contexto internacional	33
1. Después de que en 2021 la economía mundial mostrara un rebote poscrisis y creciera más de un 6%, en 2022 el efecto rebote desaparece y la guerra en Ucrania tiene efectos negativos en el desempeño económico del mundo, que crecería solo un 3,1%	33
2. Después de terminar con un crecimiento de más del 10% en 2021, el volumen de comercio moderaría su crecimiento a un 3% en 2022	34
3. La invasión de la Federación de Rusia a Ucrania intensificó la dinámica de aumento de los precios de los productos básicos que se observaba desde la segunda mitad de 2020, lo que llevó a algunos de ellos a niveles históricos.....	36
4. Las presiones inflacionarias a nivel mundial se han visto exacerbadas por los efectos de la guerra y han llevado a los bancos centrales a retirar los estímulos monetarios y aumentar las tasas de interés de política a mayor velocidad e intensidad que lo previsto a comienzos de año.....	37
5. El empeoramiento de las perspectivas para la economía mundial, junto con la intensificación de las presiones inflacionarias, han repercutido en los mercados financieros.....	39
6. Las repercusiones de una política monetaria más restrictiva en las condiciones de financiamiento serán mayores cuanto mayor sea la velocidad e intensidad del ajuste por parte de los principales bancos centrales.....	41
B. La evolución de la liquidez a nivel global.....	43
1. En 2022 se registró una reducción de la liquidez global debido al cambio en la postura monetaria de los principales bancos centrales de los países en desarrollo	43
2. Las condiciones de acceso a los mercados financieros se han endurecido	44
3. El impacto que tendrá la política de restricción cuantitativa en el desempeño económico a mediano y largo plazo y en la liquidez global es aún incierto.....	46
4. Las condiciones de liquidez en los mercados de capitales internacionales se han endurecido, lo que supone un impacto significativo en las economías en desarrollo	48
5. El ciclo financiero restrictivo también impactará negativamente en el sector corporativo no financiero	50
C. El sector externo	52
1. El balance en la cuenta corriente de la balanza de pagos sería nuevamente deficitario en 2022, en una medida similar a la de 2021.....	52
2. La balanza de bienes volvería a presentar un superávit en 2022, aunque levemente inferior al de 2021, debido a un crecimiento del valor de las importaciones mayor que el de las exportaciones	52
3. Se proyecta una caída promedio del 7% para los términos de intercambio de productos básicos en la región	54
4. Se espera que el déficit de servicios aumente levemente en 2022 y que termine el año en un 1,1% del PIB.....	54
5. El déficit de la balanza de renta aumentaría en 2022, en concordancia con los mayores pagos de intereses de deuda al exterior y las mayores remisiones de utilidades de empresas extranjeras hacia el exterior	55
6. El superávit de la balanza de transferencias seguiría aumentando en 2022, principalmente debido al continuo crecimiento de las remesas hacia la región.....	55
7. Los flujos financieros volvieron a la región en 2021, lo que permitió financiar el déficit en la cuenta corriente y acumular reservas internacionales, pero en 2022 ya se observan señales de una contracción de las entradas de capitales.....	56
8. Después de mantenerse estables en 2021, las emisiones de deuda de la región en mercados internacionales cayeron en los primeros meses de 2022, aunque las emisiones de bonos verdes y sociales siguen ganando terreno.....	58
9. El riesgo soberano de América Latina se mantuvo estable durante 2021, pero las turbulencias a nivel mundial se han manifestado en una tendencia al alza del indicador en lo que va de 2022.....	61

D. El desempeño interno	63
1. Después del crecimiento en 2021 se observa una desaceleración en el primer trimestre de 2022	63
2. La formación bruta de capital fijo muestra señales de ralentización y se mantiene en niveles considerablemente inferiores a los de la prepandemia	66
3. Los sectores de servicios son los que impulsan el leve crecimiento de la actividad económica en el primer trimestre de 2022	68
4. La intensificación del proceso inflacionario mundial ha acelerado el ritmo de crecimiento del nivel general de precios en las economías de América Latina y el Caribe	70
5. El incremento de la inflación se ha observado en todos los componentes del IPC, pero son los alimentos y la energía los que registran las mayores tasas	73
6. La aceleración de la inflación mundial (incluida la regional) ha sido impulsada por la interacción de factores de oferta y demanda cuya importancia relativa ha cambiado a lo largo del tiempo	74
7. Perspectivas	79
8. Desde el segundo trimestre de 2021 el número de ocupados ha crecido, pero el ritmo de crecimiento se ha desacelerado	80
9. Pese al aumento de la tasa de participación desde el tercer trimestre de 2020, esta no supera los niveles anteriores a la crisis	81
10. La tasa de desocupación ha descendido desde el tercer trimestre de 2020, pero aún se mantiene por encima de los valores registrados en el cuarto trimestre de 2019	82
11. La tasa de ocupación regional ha tendido a incrementarse desde el tercer trimestre de 2020, aunque al cierre del primer trimestre de 2022 permanecía por debajo de los niveles previos a la crisis	83
12. Los trabajadores asalariados y por cuenta propia recuperaron los niveles de ocupación anteriores a la crisis, a diferencia de los trabajadores familiares no remunerados y el servicio doméstico	84
13. El crecimiento del número de ocupados ha sido generalizado entre las distintas ramas de actividad económica, con la excepción de las actividades agrícolas y de extracción y los servicios básicos	85
14. Se mantienen las asimetrías de género en el proceso de recuperación de los mercados laborales, y la recuperación es más lenta e incompleta en el caso de las mujeres	86
15. En la mayoría de las economías de la región la recuperación del empleo ha sido más lenta que la de la actividad económica	88
16. Los salarios promedio de la región mostraban una tendencia a la desaceleración antes de la pandemia de COVID-19, en el segundo trimestre de 2020 se contrajeron y desde entonces se han ido recuperando	90
17. Perspectivas con respecto al mercado laboral	91
E. Las políticas macroeconómicas	93
1. Los ingresos públicos perderán dinamismo en 2022 como consecuencia de la desaceleración de la recaudación tributaria	93
2. La desaceleración del gasto público se mantendría en 2022, aunque la dinámica de la inflación ha creado nuevas presiones en torno a la implementación de programas de apoyo	96
3. Se mantendrá la dinámica de consolidación fiscal en 2022 en un contexto de bajo crecimiento	100
4. La deuda pública se reduciría con relación al producto interno bruto	103
5. Ante un alza persistente del nivel de los precios internos y menores perspectivas de crecimiento, las autoridades monetarias de la región enfrentan el reto de adoptar políticas que permitan contener las presiones inflacionarias sin profundizar la ralentización de la actividad económica	109
6. La respuesta de las autoridades al repunte de la inflación ha sido una política monetaria más restrictiva, con una tasa de política al alza y agregados monetarios en desaceleración	110
7. En las economías que emplean la tasa de política monetaria como su principal instrumento, las tasas de interés activas se han incrementado desde septiembre de 2021, mientras que en las que emplean los agregados, dichas tasas continúan a la baja	114
8. Desde el segundo trimestre de 2020, el crédito interno otorgado al sector privado ha desacelerado su ritmo de crecimiento y aumenta a tasas reales inferiores a las que se registraban antes del inicio de la pandemia	115
9. En el transcurso de 2022, la cartera en mora se ha incrementado en la región	117
10. En 2022 se ha acentuado la volatilidad cambiaria y la tendencia a la depreciación de las monedas en la mayoría de las economías de la región, lo que ha provocado un aumento de las intervenciones cambiarias y un mayor uso de las reservas internacionales	119

11. Después del aumento observado en 2020 y 2021, las reservas internacionales de América Latina y el Caribe se redujeron durante el primer semestre de 2022	124
12. Es necesario emplear el espacio que crea la complementariedad entre las políticas monetaria, macroprudencial y cambiaria para coordinar y calibrar las decisiones de política en un contexto de alta inflación y menores expectativas de crecimiento, junto con un posible aumento de los riesgos macrofinancieros	128
F. Perspectivas de crecimiento en América Latina y el Caribe en 2022	131
1. El PIB de América Latina y el Caribe vuelve a su senda de bajo crecimiento en 2022, en un escenario internacional que se ha complejizado por la guerra en Ucrania y un contexto interno de limitado espacio para la política monetaria y fiscal	131
2. El consumo privado se mantiene como el componente del gasto de mayor contribución al crecimiento del PIB, pese a la disminución de su aporte	132
3. De la mano de la desaceleración de la actividad económica, se producirá un menor ritmo de expansión del número de ocupados	133
Bibliografía	134
Parte II	
Dinámica y desafíos de la inversión para impulsar una recuperación sostenible e inclusiva	139
Introducción	141
Capítulo II	
Aumento necesario de la inversión para impulsar un desarrollo sostenible e inclusivo en las economías de América Latina y el Caribe	143
Introducción	145
A. Dinámica de la inversión entre 1950 y 2021	146
1. Se observa un marcado cambio en el dinamismo de la inversión a partir de los años noventa, con menores tasas de crecimiento	146
2. A partir de los noventa la inversión se hizo más volátil y presentó ciclos de contracción más frecuentes y de mayor duración y amplitud	147
3. El menor dinamismo de la inversión desde los noventa se refleja tanto en el componente privado como en el público, aunque ha sido más marcado en este último	147
4. El crecimiento que ha experimentado la inversión desde los años noventa se ha expresado en una recuperación tanto de los bienes asociados a la construcción como de maquinaria y equipos	149
5. La inversión en áreas como el transporte, el comercio y la minería ha registrado una mayor participación en la inversión total	151
6. En consonancia con la dinámica descrita, la inversión como proporción del PIB se ha ido reduciendo de manera sistemática desde los años ochenta	151
7. En la región, la relación entre la inversión y el PIB es muy inferior a la de otras economías emergentes	153
B. América Latina y el Caribe enfrenta grandes desafíos en materia de inversión, y ni el punto de partida ni el contexto son favorables	154
1. Los retos son de gran magnitud	156
2. Se necesita el concurso de todos para aumentar la inversión	158
C. Conclusiones	159
Bibliografía	161
Capítulo III	
Inversión pública para dinamizar el crecimiento	163
Introducción	165
A. Hechos estilizados de la inversión pública en América Latina y el Caribe	166
1. El nivel de la inversión pública en América Latina y el Caribe es bajo en términos absolutos y relativos en comparación con el de otras regiones del mundo	167
2. El nivel de la inversión pública, así como su composición sectorial, varían significativamente entre los países de la región	171
3. Las empresas estatales son inversionistas importantes en varios países	174
4. La inversión pública ha sido la principal variable de ajuste fiscal para los gobiernos centrales desde mediados de la década de 2010	175

B. Propuestas para una política pública de inversión que impulse el desarrollo sostenible e inclusivo.....	177
1. Sistemas nacionales de inversión pública.....	182
2. Estrategias de promoción de la inversión.....	185
Bibliografía.....	189
Capítulo IV	
Transición energética y desafíos de inversión en las industrias del cobre, el hierro y el litio en países de la región	191
Introducción.....	193
A. Sustituir los combustibles fósiles por energías limpias supone aumentar considerablemente la demanda de minerales.....	193
B. Mercados mundiales de cobre, hierro y litio: tendencias recientes e impacto de la transición energética	197
1. El mercado del cobre: tendencias actuales.....	197
2. Efectos de la transición energética sobre la demanda de cobre	200
3. El mercado del hierro: tendencias actuales.....	202
4. Efectos de la transición energética sobre la demanda de hierro.....	204
5. El mercado del litio: tendencias actuales.....	206
6. Efectos de la transición energética sobre la demanda de litio	209
C. Retos de la transición energética para la inversión en la industria minera de la región	211
1. Retos vinculados a los factores verdes: la industria del cobre en Chile y el Perú.....	212
2. Esfuerzos de inversión para mantener la participación en el mercado del cobre en el contexto de la transformación energética.....	215
3. Retos vinculados a los factores verdes: la industria del hierro en el Brasil	216
4. Esfuerzos de inversión para mantener la participación en el mercado del hierro en el contexto de la transformación energética en el Brasil	218
5. Retos vinculados a los factores verdes: la industria del litio en la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de) y Chile.....	219
6. Esfuerzos de inversión para mantener la participación en el mercado del litio en el contexto de la transformación energética.....	222
D. Consideraciones finales.....	223
Bibliografía	225
Anexo estadístico.....	229
Publicaciones recientes de la CEPAL	267
Cuadros	
Cuadro I.1 Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2020-2022, proyecciones para 2022 anteriores a la guerra en Ucrania y diferencia con proyección actual	34
Cuadro I.2 Variación de los precios internacionales de los productos básicos, 2021 y proyecciones 2022	37
Cuadro I.3 Diferenciales de los canjes (<i>swaps</i>) de incumplimiento crediticio, rendimiento de los bonos gubernamentales y deuda bruta del gobierno general en relación con el PIB, 10 de julio de 2022	49
Cuadro I.4 América Latina: emisiones de deuda en mercados internacionales, por sector, 2021 y período enero-abril de 2022.....	58
Cuadro I.5 América Latina: emisiones soberanas de deuda, 4 de enero a 2 de marzo de 2022	60
Cuadro I.6 América Latina: emisiones de bonos verdes, sociales y vinculados a la sostenibilidad, por sector y país, total emitido entre 2017 y abril de 2022	61
Cuadro I.7 América Latina: índice de riesgo soberano medido por el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) de J.P. Morgan, 2019 a abril de 2022	61
Cuadro I.8 América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC), diciembre de 2020 a junio de 2022	72
Cuadro I.9 América Latina y el Caribe (países que usan la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria): evolución de las tasas de política monetaria, diciembre de 2020 a julio de 2022	111
Cuadro I.10 América Latina y el Caribe (países que usan la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria): tasas de inflación, diciembre de 2020 a julio de 2022.....	112
Cuadro I.11 América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de política monetaria, expectativas de inflación y tasa de política monetaria en términos reales, junio de 2022	113

Cuadro I.12	América Latina y el Caribe (20 países): variación semestral del tipo de cambio nominal respecto del dólar, primer semestre de 2020 a primer semestre de 2022	120
Cuadro II.1	América Latina (9 países): distribución de la inversión entre las diferentes actividades productivas, 1990-2018	151
Cuadro II.2	América Latina y el Caribe: requerimientos adicionales anuales de inversión según distintos estudios	156
Cuadro II.3	Economías emergentes: requerimientos adicionales de inversión	157
Cuadro III.1	Ventajas y desventajas de los incentivos tributarios a la inversión	187

Gráficos

Gráfico I.1	Tasa de crecimiento del volumen de comercio mundial, 2005 a 2021, y proyección de la Organización Mundial del Comercio (OMC) para 2022	35
Gráfico I.2	Evolución de los índices de precios internacionales de productos básicos, enero de 2006 a junio de 2022	36
Gráfico I.3	Tasa de inflación interanual, enero de 2005 a mayo de 2022	38
Gráfico I.4	Regiones seleccionadas: índice de condiciones financieras, enero de 2019 a junio de 2022	39
Gráfico I.5	Flujos de capitales de cartera de no residentes hacia mercados emergentes, junio de 2019 a mayo de 2022	40
Gráfico I.6	Índices de precios en los mercados accionarios, enero de 2022 a 4 de julio de 2022	40
Gráfico I.7	Estados Unidos y Alemania: rendimiento de los bonos soberanos a diez años, enero de 2019 a 4 de julio de 2022	41
Gráfico I.8	España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal: rendimiento de los bonos soberanos a diez años, enero de 2019 a 4 de julio de 2022	42
Gráfico I.9	Economías emergentes: índice de riesgo soberano medido por el índice de bonos de mercados emergentes global (EMBIG) de J.P. Morgan, diciembre de 2019 a junio de 2022	42
Gráfico I.10	Estados Unidos, zona del euro, Reino Unido y Japón: tasa de crecimiento de la oferta monetaria ampliada, promedios anuales sobre la base de datos mensuales, enero-junio, 2019-2022	43
Gráfico I.11	Estados Unidos: tasa de variación anual del índice Standard & Poor's y evolución del rendimiento de los bonos del tesoro del gobierno con un plazo de madurez de diez años, junio de 2021 a junio de 2022	44
Gráfico I.12	Estados Unidos: índice de condiciones financieras a nivel nacional, 1 de octubre de 2020 a 1 de julio de 2022	45
Gráfico I.13	Estados Unidos: descomposición del índice de condiciones financieras a nivel nacional en riesgo, crédito y apalancamiento, 13 de mayo de 2022 a 1 de julio de 2022	46
Gráfico I.14	Estados Unidos: evolución del índice Standard & Poor's/índice de precios de viviendas Case-Shiller para propiedad inmobiliaria residencial, enero de 2020 a abril de 2022	47
Gráfico I.15	Descomposición del financiamiento global en el mercado de capitales internacional y préstamos transfronterizos, 2021	48
Gráfico I.16	Países seleccionados del mundo en desarrollo: empresas con expectativas de morosidad en un plazo de seis meses, abril de 2022	51
Gráfico I.17	América Latina (19 países): cuenta corriente de la balanza de pagos, según componentes, 2009-2022	52
Gráfico I.18	América Latina: tasa de variación del valor de las exportaciones y las importaciones de bienes, 2009 a 2021 y proyección para 2022	53
Gráfico I.19	América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2020-2022	56
Gráfico I.20	América Latina (17 países): cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos, según componentes, 2009-2021	57
Gráfico I.21	América Latina (17 países): flujos netos de capitales, excluida la inversión directa, marzo de 2018 a marzo de 2022	58
Gráfico I.22	América Latina: producto interno bruto, 2019 a primer trimestre de 2022	63
Gráfico I.23	América Latina: tasa de crecimiento interanual del PIB, 2019 a primer trimestre de 2022	64
Gráfico I.24	América Latina: tasa de variación del PIB desestacionalizado y del PIB acumulado en cuatro trimestres	64
Gráfico I.25	América Latina: tasa de crecimiento del PIB y la demanda interna, 2019 a primer trimestre de 2022	65
Gráfico I.26	América Latina: tasas de variación del consumo privado, consumo público y formación bruta de capital fijo, 2019 a primer trimestre de 2022	66
Gráfico I.27	América Latina: contribución de los componentes del gasto al PIB, 2021 y primer trimestre de 2022	67
Gráfico I.28	América Latina: consumo privado, consumo público y formación bruta de capital fijo, 2019 a 2022	67
Gráfico I.29	América Latina: tasa de variación del valor agregado y contribución por sector de actividad económica al crecimiento del valor agregado, 2019 a primer trimestre de 2022	68
Gráfico I.30	América Latina: valor agregado por sector de actividad económica, 2019 a 2022	69
Gráfico I.31	América Latina: valor agregado por sector de actividad económica, 2019 a primer trimestre de 2022	69
Gráfico I.32	América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2005 a junio de 2022	71
Gráfico I.33	América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, por subregiones, enero de 2017 a junio de 2022	71
Gráfico I.34	América Latina y el Caribe: tasas de variación de los componentes de índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2016 a abril de 2022	74

Gráfico I.35	Índice de precios de bienes primarios: energía, bienes diferentes a la energía y alimentos, enero de 2017 a junio de 2022.....	75
Gráfico I.36	América Latina y el Caribe (12 países): tasas de variación del índice de precios al por mayor (IPM) y de índices de precios de alimentos y energía en 12 meses, enero de 2007 a mayo de 2022	77
Gráfico I.37	América Latina y el Caribe (14 países): tasas de crecimiento del número de ocupados y promedio móvil de cuatro trimestres, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2022	80
Gráfico I.38	América Latina y el Caribe (14 países): evolución del empleo, cuarto trimestre de 2019 a primer trimestre de 2022	81
Gráfico I.39	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de participación total, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2022	81
Gráfico I.40	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de desocupación total, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2022.....	82
Gráfico I.41	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de ocupación total, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2022.....	84
Gráfico I.42	América Latina y el Caribe (11 países): niveles de ocupación, por categoría, primer trimestre de 2022 respecto al cuarto trimestre de 2019.....	85
Gráfico I.43	América Latina y el Caribe (11 países): variación del nivel de ocupación, por rama de actividad económica, 2020-2021	85
Gráfico I.44	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de desocupación, por sexo, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2022.....	87
Gráfico I.45	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de participación, por sexo, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2022.....	87
Gráfico I.46	América Latina y el Caribe (14 países): evolución trimestral del número de ocupados y del PIB, 2019-2021	89
Gráfico I.47	América Latina y el Caribe (14 países): promedio regional de la tasa de variación interanual del salario real promedio, primer trimestre de 2017 a primer trimestre de 2022	90
Gráfico I.48	América Latina y el Caribe (14 países): salario real promedio, cuarto trimestre de 2021 respecto al cuarto trimestre de 2019.....	91
Gráfico I.49	América Latina (16 países): dinámica de los ingresos totales e ingresos tributarios del gobierno central, 2019-2022	93
Gráfico I.50	América Latina (países seleccionados): variación interanual de la recaudación del impuesto sobre el valor agregado y el impuesto sobre la renta a precios constantes, enero-mayo de 2021 y enero-mayo de 2022.....	94
Gráfico I.51	El Caribe (países seleccionados): dinámica de los ingresos totales del gobierno central, 2019-2022.....	95
Gráfico I.52	América Latina (16 países): composición del gasto total del gobierno central, 2019-2022.....	96
Gráfico I.53	América Latina (países seleccionados): dinámica de las erogaciones en subsidios y transferencias corrientes del gobierno central, 2015-2022	97
Gráfico I.54	América Latina (15 países) y Estados Unidos: dinámica de los pagos de intereses del gobierno central y la tasa de interés a diez años de la deuda pública, 2019-2022.....	99
Gráfico I.55	El Caribe (países seleccionados): dinámica del gasto total y el gasto primario del gobierno central, 2019-2022	100
Gráfico I.56	América Latina (16 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2022	101
Gráfico I.57	América Latina (16 países): indicadores fiscales del gobierno central, por subregión, 2015-2022.....	102
Gráfico I.58	El Caribe (12 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2015-2022.....	103
Gráfico I.59	América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2000-2022	104
Gráfico I.60	El Caribe (13 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2011-2022.....	105
Gráfico I.61	América Latina (12 países): deuda pública bruta de los gobiernos centrales, por tipo de moneda, marzo de 2022.....	108
Gráfico I.62	América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, por residencia del acreedor, a marzo de 2022	109
Gráfico I.63	América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de política monetaria, enero de 2019 a julio de 2022	110
Gráfico I.64	América Latina y el Caribe: base monetaria, tasas de variación en 12 meses, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a marzo de 2022.....	113
Gráfico I.65	América Latina y el Caribe: tasas de interés activas, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a marzo de 2022.....	114
Gráfico I.66	América Latina y el Caribe: evolución del crédito interno en términos reales otorgado al sector privado, mediana de las tasas anualizadas por agrupación de países, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021.....	116
Gráfico I.67	América Latina y el Caribe (32 países): cambios recientes en la cartera en mora en los sistemas financieros, período enero-mayo de 2022	118
Gráfico I.68	América Latina y el Caribe (18 países): volatilidad del tipo de cambio nominal, promedio semestral del valor absoluto de las variaciones diarias, primer semestre de 2020 a primer semestre de 2022.....	119

Gráfico I.69	América Latina y el Caribe: variación de las reservas internacionales, 2015 a junio de 2022	125
Gráfico I.70	América Latina y el Caribe (31 países): variación de las reservas internacionales, diciembre de 2021 a junio de 2022	125
Gráfico I.71	América Latina y el Caribe (33 países): proyección de la tasa de crecimiento del PIB, 2022	132
Gráfico I.72	América Latina: tasa de variación del PIB y contribución de los componentes del gasto al crecimiento, 2020-2022	133
Gráfico II.1	América Latina y el Caribe: tasa de crecimiento de la inversión real, 1952-2021	146
Gráfico II.2	América Latina: tasas de crecimiento de la inversión pública y privada en términos reales, 1971-2019.....	148
Gráfico II.3	América Latina: participación de la inversión pública y privada en el total de la inversión, 1970-2019.....	149
Gráfico II.4	América Latina: inversión en construcción y en maquinaria y equipos, 1981-2020	150
Gráfico II.5	América Latina: formación bruta de capital fijo como proporción del PIB, 1950-2021	152
Gráfico II.6	América Latina: formación bruta de capital fijo pública y privada como proporción del PIB, 1970-2019	153
Gráfico II.7	América Latina y países emergentes de Asia seleccionados: formación bruta de capital fijo como proporción del PIB, 1970-2020	154
Gráfico II.8	Economías emergentes: inversión en infraestructura.....	156
Gráfico II.9	América Latina y el Caribe: evolución del nivel de la inversión real, 1951-2021	157
Gráfico III.1	Agrupaciones y regiones seleccionadas: formación bruta de capital fijo del gobierno general, 2019	167
Gráfico III.2	Grupos de países seleccionados: acervo de capital del gobierno general, 2015	170
Gráfico III.3	Agrupaciones y regiones seleccionadas: formación bruta de capital fijo e ingresos fiscales provenientes de recursos naturales no renovables del gobierno general, 1990-2019.....	171
Gráfico III.4	América Latina (18 países) y regiones seleccionadas: formación bruta de capital fijo del gobierno general, 2019	172
Gráfico III.5	América Latina (9 países): inversión pública del gobierno general, por función, 2019	173
Gráfico III.6	América Latina (8 países): inversión pública del gobierno general en asuntos económicos, por subfunción, 2019	173
Gráfico III.7	América Latina (12 países): inversión pública de las empresas públicas no financieras, 2019	174
Gráfico III.8	América Latina (países seleccionados): inversión pública de las empresas públicas no financieras y evolución del precio del petróleo crudo, 2000-2019.....	175
Gráfico III.9	América Latina (16 países): pagos de intereses y gastos de capital del gobierno central, 2000-2019.....	176
Gráfico III.10	América Latina (16 países): gastos de capital del gobierno central, por componente, 2008-2019	177
Gráfico III.11	América Latina (11 países): gastos de capital del gobierno central, por función, variación entre 2013 y 2019.....	177
Gráfico III.12	América Latina (16 países): metodologías empleadas para el análisis de proyectos de inversión, por sector, 2020	184
Gráfico IV.1	Distribución de las emisiones de CO ₂ equivalentes por sector	194
Gráfico IV.2	Intensidad del uso de minerales por tecnología	195
Gráfico IV.3	Crecimiento anual de energías limpias por escenario	196
Gráfico IV.4	Evolución de la participación en la producción mundial de cobre de mina, 2011 y 2020	198
Gráfico IV.5	Distribución de reservas de cobre por país, 2020	198
Gráfico IV.6	Evolución de la participación en el consumo mundial de cobre, 2011 y 2020.....	199
Gráfico IV.7	Evolución del consumo de cobre por categoría de uso final, 2012 y 2020	199
Gráfico IV.8	Trayectorias proyectadas de demanda de cobre a 2050	201
Gráfico IV.9	Evolución de la oferta y el precio de hierro, 2011-2020	202
Gráfico IV.10	Panorama mundial de la producción y las reservas de hierro, 2020	203
Gráfico IV.11	Evolución de la producción de hierro, 2011 y 2020	203
Gráfico IV.12	Trayectorias proyectadas de la demanda de acero a 2050	205
Gráfico IV.13	Evolución de la oferta y precio de litio, 2011-2020.....	207
Gráfico IV.14	Panorama mundial de la producción, las reservas y los recursos de litio, 2020	207
Gráfico IV.15	Evolución de la producción de litio, 2011 y 2020	208
Gráfico IV.16	Evolución de la composición del consumo de litio, comparación entre 2011 y 2020.....	209
Gráfico IV.17	Trayectorias proyectadas de la demanda de litio a 2100	210
Gráfico IV.18	Intensidad de emisiones de CO ₂ equivalente	212
Gráfico IV.19	Chile y Perú: capacidad instalada de generación eléctrica por tipo de fuente, 2021	213
Gráfico IV.20	Chile: estrategia climática de largo plazo	214
Gráfico IV.21	Chile: proyección de la formación bruta de capital fijo para la industria de cobre a 2030 y trayectoria 2030-2050	215
Gráfico IV.22	Perú: proyección de la formación bruta de capital fijo para la industria de cobre a 2030 y trayectoria 2030-2050	216
Gráfico IV.23	Brasil: proyección de la formación bruta de capital fijo para la industria de hierro a 2030 y trayectoria 2030-2050.....	219

Gráfico IV.24 Intensidad de emisiones de CO ₂ del litio según fuente o tecnología de producción	220
Gráfico IV.25 Argentina: proyección de la formación bruta de capital fijo para la industria del litio a 2030 y trayectoria 2030-2050.....	222
Gráfico IV.26 Chile: proyección de la formación bruta de capital fijo para la industria del litio a 2030 y trayectoria 2030-2050.....	223
Recuadros	
Recuadro I.1 La sincronización de las presiones inflacionarias refleja la creciente interrelación entre las tasas de inflación mundial y regional	75
Recuadro I.2 Las economías de América Latina y el Caribe son muy vulnerables al alza en los precios de la energía y los alimentos	78
Recuadro I.3 Determinantes de la participación laboral	82
Recuadro I.4 Aumentan las presiones del servicio de la deuda pública en América Latina tras la pandemia de COVID-19.....	106
Recuadro I.5 La mayor volatilidad cambiaria que ha prevalecido desde el inicio de la pandemia generó mayores descalces entre los plazos de las colocaciones y de las captaciones de las instituciones financieras	116
Recuadro I.6 En los últimos años se ha incrementado el descalce entre la cartera de créditos y los depósitos en divisas, lo que refleja los efectos de una mayor volatilidad macrofinanciera.....	122
Recuadro I.7 Las intervenciones cambiarias se han utilizado ampliamente en la región para enfrentar los aumentos de la volatilidad financiera, y se han complementado en los últimos años con un uso más activo de medidas macroprudenciales	126
Recuadro III.1 Requerimientos de inversión en América Latina y el Caribe para cerrar las brechas estructurales de desarrollo	168
Recuadro III.2 Multiplicadores fiscales de la inversión pública.....	179
Diagrama	
Diagrama III.1 Propuesta de orientación estratégica de una política de inversión.....	180



Presentación y resumen ejecutivo

Presentación

En su edición número 74, que corresponde a 2022, el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* consta de tres partes. En la primera, se resume el desempeño de la economía regional en 2021 y se analiza su evolución en los primeros meses de 2022, así como las perspectivas de crecimiento para este mismo año. De igual forma, se examinan los factores externos e internos que han incidido en el desempeño económico de la región en 2021 y su evolución en 2022, así como la manera en que condicionarán el crecimiento económico en los próximos años.

En la segunda parte del informe se exponen algunos de los principales retos en materia de inversión que enfrenta la región para impulsar un crecimiento económico sostenible e inclusivo. Se examina la evolución que ha presentado la inversión total en los últimos 70 años, resaltando el profundo cambio que se produjo después de la crisis de la deuda de los años ochenta, que se tradujo en una desaceleración de la inversión a partir de los años noventa. En esta segunda parte se muestra también lo baja que es la inversión pública en América Latina y el Caribe, en términos relativos y absolutos, y cómo se ha ubicado significativamente por debajo de los niveles que presentan las economías emergentes y en desarrollo de Asia en las últimas décadas, período en que los países asiáticos construyeron economías dinámicas y diversificadas. El limitado flujo de inversión ha redundado en un acervo de capital público insuficiente para proveer los servicios económicos y sociales necesarios a fin de dinamizar el crecimiento y sentar las bases para un desarrollo sostenible e inclusivo. Por último, también se examinan las oportunidades y desafíos en materia de inversión que enfrentan las industrias del cobre, el hierro y el litio en la región en el marco de la transición energética, enfatizando el papel de los denominados factores verdes. Se plantea que en un contexto de creciente demanda de minerales las políticas públicas deben contribuir a transformar el sector minero, privilegiando tanto la gestión del impacto de la actividad en la sociedad y el medio ambiente como las consideraciones económicas.

La tercera parte, que está disponible en el sitio web de la CEPAL (www.cepal.org), corresponde a las notas sobre el desempeño económico de los países de América Latina y el Caribe en 2021 y el primer semestre de 2022, así como a los respectivos anexos estadísticos. La información que se presenta ha sido actualizada al 15 de julio de 2022.

Resumen ejecutivo

A. Informe macroeconómico regional y perspectivas 2022

Los países de América Latina y el Caribe enfrentan un panorama económico y social muy complejo en 2022. A un mal desempeño del crecimiento económico se suman las fuertes presiones inflacionarias, el bajo dinamismo de la creación de empleo, caídas de la inversión y crecientes demandas sociales. Esta situación se ha traducido en grandes desafíos para la política macroeconómica, que debe conciliar políticas que impulsen la reactivación económica con políticas dirigidas a controlar la inflación y dar sostenibilidad a las finanzas públicas.

Al complejo escenario interno de la región se agrega un escenario internacional en que la guerra entre la Federación de Rusia y Ucrania ha ocasionado crecientes tensiones geopolíticas, un menor dinamismo del crecimiento económico, una menor disponibilidad de alimentos y aumentos del precio de la energía que han incrementado las presiones inflacionarias que venían produciéndose como resultado de los choques de oferta generados por la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19).

En un contexto en que aumenta la incertidumbre sobre la dinámica del crecimiento y la inflación mundial, y sobre la respuesta de la política monetaria en las economías desarrolladas, ha aumentado la volatilidad de los mercados financieros internacionales, generando condiciones más onerosas para acceder al financiamiento, lo que perjudica a los países de la región. Asimismo, el dólar ha mostrado una tendencia a la apreciación respecto de casi todas las monedas, lo que también va en detrimento de los países de América Latina y el Caribe.

Durante el año se espera una caída de la demanda externa que enfrenta la región. Antes de la guerra en Ucrania, ya se estaba produciendo una desaceleración de la actividad económica y se pronosticaba que en 2022 el PIB mundial crecería un 4,4%, en comparación con un crecimiento del 6,1% en 2021. Como consecuencia de la guerra, se espera que el PIB mundial crezca un 3,1%. En los Estados Unidos, se espera un crecimiento del 1,7%, muy por debajo del 4% que se esperaba antes del inicio del conflicto. También en la zona del euro la revisión a la baja fue considerable y se proyecta un crecimiento del 2,6%, cifra 1,4 puntos porcentuales menor que la proyectada antes de que comenzara la guerra. En China, la economía se ha desacelerado marcadamente, tras el crecimiento de más del 8% observado en 2021, y se espera una tasa de crecimiento de alrededor del 4% para 2022.

Al igual que la dinámica del crecimiento, el comercio mundial se ha visto negativamente afectado por la guerra entre la Federación de Rusia y Ucrania, y se espera que crezca un 3% en términos de volumen, lo que representa una revisión a la baja del 4,7% que la Organización Mundial del Comercio (OMC) proyectaba antes del inicio del conflicto.

Si bien la Federación de Rusia y Ucrania tienen una baja participación en el comercio mundial (1,9%), son proveedores clave de energía, alimentos, metales y fertilizantes, cuyo suministro se ha visto afectado por la guerra. Además, la interrupción de la navegación y el comercio en el Mar Negro ha afectado el transporte de alimentos y petróleo crudo, mientras que la necesidad de desviar barcos desde los puertos allí ubicados como consecuencia del conflicto se ha traducido en aumentos de los costos de envío, que ya se encontraban en niveles históricamente altos tras el inicio de la pandemia.

El conflicto en Ucrania intensificó la dinámica al alza que los precios de productos básicos ya presentaban desde la segunda mitad de 2020, haciendo que algunos de estos alcanzaran niveles históricos. Se prevé que en 2022 los precios de los productos básicos estén en promedio un 21% por encima de los niveles registrados en 2021. Los productos energéticos son los que mostrarían la mayor alza, de un 55% respecto de los niveles promedio observados en 2021, mientras que los precios de los productos agropecuarios aumentarían un 15%.

La inflación promedio global alcanzó un 7,2% en mayo, un nivel que no se registraba desde mediados de 2008, en plena crisis económica y financiera mundial. Por su parte, la inflación promedio de las economías emergentes alcanzó un 7,1% y la de las economías avanzadas un 7,5%. Entre estas, la inflación en los Estados Unidos alcanzó un máximo en 40 años (9,1%) en junio de 2022, mientras que en la zona del euro alcanzó un 8,6% en ese mismo mes, el máximo nivel desde la creación de esa moneda.

Las presiones inflacionarias han conducido a los bancos centrales a retirar los estímulos monetarios y aumentar las tasas de interés de política monetaria a mayor velocidad e intensidad que lo previsto a comienzos de año. La Reserva Federal de los Estados Unidos ha elevado la tasa de política 150 puntos básicos en los primeros siete meses del año (a un rango de entre un 2,25% y un 2,50%) y se proyecta un nivel de entre un 3,25% y un 3,50% para fines de año (a fines de 2021 el nivel previsto por el mercado para fines de 2022 era de solo un 0,7%).

Por su parte, el Banco Central Europeo, en su reunión de julio, aumentó por primera vez en 11 años sus tasas de referencia en 50 puntos básicos (de alrededor del 0% a alrededor del 0,50%); en contraste con ello, a fines de 2021 la autoridad consideraba el aumento de la inflación como transitorio y no daba señales de alzas de tasas para 2022.

Las perspectivas más desfavorables de la economía global, junto con la intensificación de las presiones inflacionarias, han repercutido en los mercados financieros mundiales. Se acentuó el endurecimiento de las condiciones financieras globales que se venía observando en los últimos meses, aumentó también la volatilidad y se ha producido una disminución de los flujos de capitales de cartera hacia los mercados emergentes.

Los mercados financieros internacionales también se han visto afectados por la reducción de la liquidez global. Durante 2022 los principales bancos centrales del mundo, la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco del Japón, mantuvieron la trayectoria descendente de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria iniciada en 2021.

Si bien el alza del precio de las materias primas ha beneficiado a los países de la región exportadores de bienes primarios, en particular hidrocarburos y alimentos, para el promedio de la región se proyecta una caída del 7% de los términos de intercambio de productos básicos. Como es usual, el comportamiento variará de una subregión a otra, y el grupo de los países exportadores netos de hidrocarburos será el que más se beneficie con el aumento del 17% de los términos de intercambio de productos básicos. Por otra parte, el aumento de precios de la energía perjudica a los importadores de estos bienes, en particular a los países del Caribe (con la excepción de Guyana y Trinidad y Tabago) y a los países centroamericanos, que verán deteriorarse sus términos de intercambio de productos básicos. En el caso de América del Sur, el efecto es mixto, por cuanto algunos países son productores de petróleo, de manera que se beneficiarán del mayor precio, pero al mismo tiempo importan productos refinados, que se transan en la actualidad a un mayor precio.

Se espera que en 2022 el valor de las exportaciones aumente un 22% y el de las importaciones un 23%. Como resultado de ello, se proyecta que la balanza de la cuenta de bienes de la región presente un superávit menor que el de 2021 (de un 0,3% del PIB, en comparación con un 0,4% del PIB en 2021).

El déficit de la balanza de renta aumentaría en 2022, en concordancia con los mayores pagos de intereses de deuda al exterior y las mayores remisiones de utilidades de empresas extranjeras hacia el exterior. Por su parte, el superávit de la balanza de transferencias seguiría incrementándose en 2022 (hasta un 2,7% del PIB), sobre todo debido al continuo crecimiento de las remesas hacia la región, la principal partida de esta cuenta.

Por lo anterior, la cuenta corriente de la balanza de pagos sería nuevamente deficitaria en 2022 (-1,4% del PIB), en una medida similar a la de 2021 (-1,5% del PIB). Esto sería resultado del aumento del superávit de la balanza de transferencias corrientes, que compensaría el leve deterioro que presentarían las demás cuentas (balanza de bienes, balanza de servicios y balanza de rentas).

Después de que en 2021 la región fuera receptora neta de capitales —con un superávit en la cuenta financiera del 2,8% del PIB, que le permitió acumular reservas internacionales, además de financiar el déficit de la cuenta corriente—, los datos disponibles al primer trimestre de 2022 muestran que la entrada de flujos se desacelera. Esto se explica por la mayor estrechez de las condiciones financieras mundiales, principalmente a partir del inicio de la guerra en Ucrania, lo que ha incidido de forma negativa en las opciones de acceso a financiamiento externo por parte de las economías emergentes, incluidos los países de América Latina y el Caribe.

Tras mantenerse estables en 2021, las emisiones de deuda de la región en los mercados internacionales presentaron una caída en los primeros cuatro meses de 2022, reflejando la mayor incertidumbre y volatilidad financiera que ha prevalecido a partir de marzo del mismo año.

El riesgo soberano de América Latina se mantuvo estable durante 2021, pero las turbulencias en el escenario mundial se manifestaron en los primeros cuatro meses de 2022 en una tendencia al alza del indicador, que alcanzó los 438 puntos básicos a fines de abril.

En el primer trimestre de 2022 el crecimiento del PIB de América Latina comenzó un proceso de desaceleración, tras las altas tasas de crecimiento registradas en 2021. En la región, tras casi dos años de iniciada la crisis de la pandemia de COVID-19, en el cuarto trimestre de 2021, el PIB alcanzó los niveles anteriores a la crisis, superando en un 0,4% el valor alcanzado en el cuarto trimestre de 2019. Sin embargo, a partir del primer trimestre de 2022, después del fuerte repunte de 2021, las tasas de crecimiento están experimentando una marcada desaceleración.

En términos subregionales, se observa tanto en América del Sur como en México y Centroamérica una desaceleración de las tasas de expansión en el primer trimestre de 2022 con respecto al mismo trimestre del año anterior. En 2021, ambas subregiones presentaron procesos de recuperación acordes a la magnitud del impacto ocasionado por la crisis de la pandemia, en la que los choques internos fueron de similar magnitud, al mismo tiempo que la intensidad del choque externo fue diferente. La magnitud del impacto externo fue superior en México y Centroamérica, dado que sus economías están principalmente vinculadas al ritmo de expansión de los Estados Unidos, país que fue muy afectado por la pandemia.

Se estima que las economías de América del Sur crecerán en el primer trimestre de 2022 a una tasa promedio del 2,3%, cifra inferior en 1,2 puntos porcentuales a la registrada en el trimestre anterior. De igual manera, las economías de Centroamérica se desaceleran en el primer trimestre de 2022 en comparación con el último trimestre de 2021 alrededor de 3,5 puntos porcentuales, alcanzando una tasa de crecimiento del 5,7%. Si se toma en cuenta a Centroamérica y México en conjunto, se observa que la desaceleración se inició en el último trimestre de 2021 y que en el primer trimestre de 2022 se mantiene el bajo ritmo del trimestre anterior, con un crecimiento del 2,3% respecto del mismo período de 2021.

Las cifras mensuales con ajuste estacional sugieren para el segundo trimestre de 2022 una intensificación de la desaceleración, pues el dinamismo del ritmo económico, tras haber disminuido a la mitad en el primer trimestre, volvería a reducirse en un tercio en el segundo trimestre. Este menor dinamismo es resultado tanto del fin de la recuperación pospandemia y de las secuelas dejadas por la crisis de la pandemia, como de los efectos negativos de la guerra en Ucrania. Al igual que en crisis anteriores, los efectos difieren en las distintas subregiones y países de la región. El aumento de los precios de los productos básicos afecta a los países de manera desigual, ya que el grado de dependencia de cada país en materia de petróleo, gas y otros productos primarios determina sus impactos económicos.

La demanda interna, desde el primer trimestre de 2021, se ha expandido a una tasa interanual superior a la del PIB. Este comportamiento, en 2021, se explicaría por la recuperación tanto del consumo privado como de la inversión, mientras que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB es negativa. En el primer trimestre de 2022, el PIB de América Latina y el Caribe creció un 2,3% respecto de igual período del año anterior; la demanda interna, en tanto, aumentó un 4,6%, impulsada mayoritariamente por el consumo privado.

El ajuste de la actividad se produce con una marcada diferencia entre el comportamiento del consumo privado y la inversión. El consumo privado, tras presentar una desaceleración hasta el cuarto trimestre de 2021, mantuvo su tasa de crecimiento y aún conserva su contribución en niveles elevados. Los datos del primer trimestre de 2022 señalan que, contrariamente a lo anticipado, el consumo privado no continuó perdiendo dinamismo. A diferencia del consumo, la inversión perdió dinamismo en el primer trimestre del año y creció solo un 1,2% en comparación con el mismo trimestre del año anterior. El estancamiento de la inversión se produciría tanto en el componente de la construcción como en el de maquinaria y equipos. La construcción se ve afectada por el aumento de los costos del crédito y el estancamiento de la demanda. Por su parte, el componente de maquinaria y equipos también se ha visto afectado, y en ello resalta el menor dinamismo de las importaciones de bienes de capital como consecuencia de la depreciación de las monedas, que ha elevado su costo. A pesar de que la inversión presentó en 2021 altas tasas de crecimiento, que permitieron su recuperación, esta no alcanzó los niveles anteriores al inicio de la pandemia, debido al rezago que se observa en la construcción. La actividad de la construcción también aumentó trimestralmente, pero sin superar todavía los niveles previos al choque del COVID-19.

Desde la perspectiva sectorial, se observa que la expansión de la actividad económica en el primer trimestre de 2022 estuvo liderada por los sectores de servicios: transporte y comunicaciones, comercio, hoteles y restaurantes, y servicios financieros y empresariales. En menor medida, la industria manufacturera y la construcción han contribuido a mantener el dinamismo. Tras la reapertura de las economías durante

2021, se produjo una fuerte recuperación de los sectores de actividad económica más castigados por la pandemia. En todos ellos se observó un alza generalizada de la actividad; sin embargo, este aumento se explica en parte por la baja base de comparación que representa el año 2020, asociada al efecto de la pandemia.

En concordancia con la desaceleración que ya se evidenciaba en la primera mitad del año, después del crecimiento del 6,5% registrado en 2021, para 2022 se proyecta que el PIB de América Latina y el Caribe presente una tasa de crecimiento del 2,7% en promedio, volviendo a la senda de bajo crecimiento que exhibía antes del inicio de la pandemia. Se proyecta que América del Sur crecerá un 2,6% (en comparación con un 6,9% en 2021), el grupo conformado por Centroamérica y México un 2,5% (en comparación con un 5,7% en 2021) y el Caribe —la única subregión que crecerá más que en 2021— un 4,7%, sin incluir Guyana (en comparación con un 4,0% en el año anterior).

De acuerdo con la dinámica de la actividad económica, se debe destacar que, desde el segundo trimestre de 2021, el número de personas empleadas ha crecido, pero el ritmo de crecimiento se ha desacelerado. Después de la fuerte caída registrada en 2020, el número de personas empleadas en la región se ha recuperado. Hasta el primer trimestre de 2021, las tasas de crecimiento continuaron siendo negativas, pero a partir del segundo trimestre de ese año se han observado tasas de crecimiento positivas. Como era de esperarse, la recuperación de la actividad económica, la vuelta a clases presenciales y la relativa normalización de las actividades cotidianas, en virtud del levantamiento de las restricciones a la movilidad aplicadas durante la etapa más dura de la pandemia, produjeron una recuperación del empleo en la región. De hecho, en el segundo y el tercer trimestre de 2021, el empleo creció a tasas de dos dígitos, del 14% y el 11%, respectivamente. En el cuarto trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2022, el crecimiento del empleo siguió siendo significativo, con tasas superiores al 7%, pero conforme a la hipótesis de normalización esas tasas tienden a descender. Más de dos años después del inicio de la pandemia, los niveles de empleo informados en el primer trimestre de 2022 son similares a los que se registraban en el cuarto trimestre de 2019; es decir, el empleo en la región recuperó los niveles previos a la crisis, pero se necesitaron más de dos años para ello.

La normalización de las actividades ha impulsado una recuperación de las tasas de participación laboral en la región y a fines de 2021 la tasa de participación fue del 62,6%. Sin embargo, la tasa de participación promedio de las economías de América Latina y el Caribe registrada en el primer trimestre de 2022 es 1 punto porcentual inferior a la alcanzada en el cuarto trimestre de 2019.

Por su parte, la tasa de desocupación ha mantenido la tendencia a la baja desde el tercer trimestre de 2020, cuando alcanzó un 11,5%, el mayor valor en las últimas tres décadas, y descendió 3,3 puntos porcentuales entre ese trimestre y el primer trimestre de 2022. Por su parte, la tasa de desocupación del primer trimestre de 2022, de un 8,2%, es 0,4 puntos porcentuales mayor que la registrada en el cuarto trimestre de 2019. Esto significa que a fines del primer trimestre de 2022 había un 3,8% más de personas desocupadas que en el cuarto trimestre de 2019.

Debido a la recuperación observada en la participación laboral y al crecimiento demográfico, el aumento del empleo no ha sido suficiente para absorber a todas las personas que se han integrado a la población económicamente activa (PEA), lo que ha redundado en que a fines del primer trimestre de 2022 la tasa de ocupación (el número de ocupados respecto de la PEA), del 62,4%, sea menor que la existente a fines de 2019 (63,4%).

En 2021 el empleo se incrementó en todas las ramas de actividad. Sin embargo, a fines del cuarto trimestre de 2021 solo la construcción, los servicios básicos, otros servicios y los servicios financieros y a empresas alcanzaron niveles de ocupación similares a los del cuarto trimestre de 2019. Hay que destacar que estas ramas de actividad concentran menos de un cuarto del total de ocupados en la región. En contraste, actividades como los servicios comunales, sociales y personales, el comercio y la industria manufacturera, que suelen concentrar más del 60% del empleo, aún no recuperan plenamente los niveles precrisis. Los datos del primer trimestre de 2022, en comparación con los del mismo trimestre de 2021, muestran que el crecimiento de la ocupación se mantiene en la mayoría de las actividades y alcanza cifras de dos dígitos en el sector de restaurantes y hoteles (25,9%), la construcción (12,7%) y el comercio (13,6%). Sin embargo, la ocupación en la agricultura y los servicios básicos registra caídas interanuales del 6,3% y el 2,0%, respectivamente. Vale la pena destacar que pese a la considerable tasa de crecimiento que presenta el sector de restaurantes y hoteles, el empleo en esta actividad a fines del primer trimestre de 2022 es inferior al registrado en el cuarto trimestre de 2019.

La recuperación del empleo ha sido generalizada en las diversas categorías de ocupación, que entre el segundo trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2022 presentan crecimientos a tasas intertrimestrales promedio superiores al 2%, más del doble de las tasas registradas en el período precrisis. No obstante, a fines del primer trimestre de 2022 solo el empleo de las categorías de trabajadores asalariados y por cuenta propia alcanzó los niveles anteriores a la crisis.

Tal como el impacto de la crisis fue mayor en el caso del empleo de las mujeres, la fase de recuperación del empleo también ha sido asimétrica. Mientras que la tasa de desocupación masculina pasó del 10,4% a fines del segundo trimestre de 2020 al 6,9% a fines del primer trimestre de 2022, presentando una reducción de 3,5 puntos porcentuales, la tasa de desocupación femenina registró una disminución de 2,1 puntos porcentuales en el mismo período, al pasar del 12,1% al 10,0%. Otro elemento destacable es que mientras que la recuperación del empleo de los hombres se inició en el segundo trimestre de 2020, cuando la tasa de desocupación alcanzó un máximo, la recuperación del empleo de las mujeres comenzó un trimestre después, dado que en este caso dicho máximo se alcanzó en el tercer trimestre de 2020.

Antes de la pandemia, la tasa de participación laboral de los hombres era del 75% y la de las mujeres del 52,7%. Después del inicio de la pandemia, ambas tasas se contrajeron y alcanzaron su menor valor en el segundo trimestre de 2020, de un 65,4% en el caso de los hombres y un 43,4% en el caso de las mujeres. A fines del primer trimestre de 2022 las tasas de participación tanto de los hombres como de las mujeres no llegan a los niveles precrisis; sin embargo, la tasa de participación femenina (51,4%) presenta un rezago mayor que la tasa de participación masculina (74,2%) y mientras que en el caso de las mujeres dicha tasa representa un 97,5% del valor existente en el cuarto trimestre de 2019, en el caso de los hombres la tasa equivale a un 99,0% del valor de fines de 2019. El rezago de la reincorporación de las mujeres en el mercado laboral está condicionado por el rezago en la recuperación de sectores económicos que concentran el empleo femenino y por el aumento de la necesidad de cuidados que se manifestó con fuerza tras el inicio de la pandemia.

En el ámbito fiscal se prevé que los ingresos públicos, que alcanzaron un nivel históricamente alto en 2021, disminuyan en relación con el producto. Los factores que habían impulsado el crecimiento de los ingresos tributarios durante 2021, como el dinamismo del consumo privado y el retiro de las medidas de alivio tributario, se han

desvanecido, a la vez que se observa una nueva ronda de desgravaciones tributarias como parte de la respuesta al alza de los precios de la energía, los alimentos y los insumos agrícolas. Por otra parte, se espera que los ingresos totales en el Caribe aumenten en 2022 como resultado de la reactivación de la recaudación de los impuestos al consumo y de mayores donaciones externas.

El gasto público de los gobiernos centrales se espera que se reduzca en 2022 en relación con el producto, principalmente como resultado de una reducción de los subsidios y las transferencias corrientes otorgados durante la etapa más crítica de la pandemia en 2020. No obstante, las crecientes presiones que enfrentan los países por el aumento de los pagos de intereses y las medidas de apoyo para contrarrestar los efectos de la inflación en los grupos más vulnerables podrían contrarrestar en parte la reducción proyectada del gasto total, en la medida en que se extienden en el tiempo o aumentan en su alcance. Asimismo, los gastos en programas vinculados con la pobreza y el desempleo también podrían aumentar en un contexto de menor crecimiento económico y una lenta recuperación del mercado laboral. En el Caribe se prevé que el gasto público aumente, reflejando un incremento de los gastos de capital.

Para 2022 se espera que continúe la reducción del déficit global y que el resultado global de los gobiernos centrales alcance un promedio de un -3,4% del PIB, frente al -4,2% del PIB registrado en 2021 y el -6,9% del PIB en 2020. En el caso del Caribe, la dinámica de los ingresos y los gastos públicos esperados dejaría el resultado global estable, con un déficit global del 3,6% del PIB en 2022.

La deuda pública en América Latina bajó levemente con relación al producto en el primer trimestre del año, pero se mantiene en niveles altos, similares a los observados hace 20 años. En marzo de 2022, la deuda pública bruta de los gobiernos centrales de la subregión alcanzó un 52,1% del PIB, frente al 53,4% del PIB en diciembre de 2021. Por otra parte, en el Caribe se observó también una leve mejora, ya que el promedio descendió al 84,1% del PIB en el primer trimestre de 2022, en comparación con el 88,1% del PIB a fines de 2021. No obstante, el nivel de endeudamiento de los países del Caribe se mantiene elevado y en seis de ellos la deuda pública bruta supera el 90% del PIB. En el contexto de un alto endeudamiento, las mayores tasas de interés, la depreciación de las monedas y los mayores niveles de riesgo soberano representan para los países de la región un desafío importante en relación con el manejo de los pasivos y el acceso al financiamiento.

Si bien los aumentos de la deuda y la coyuntura económica generan un escenario complejo para la política fiscal, se deben evitar los ajustes fiscales prematuros y drásticos; el diseño de dicha política debe apuntar hacia un nuevo pacto fiscal en que se sienten las bases de un marco de sostenibilidad fiscal centrado en el aumento de los ingresos permanentes para atender las necesidades de bienestar, inversión y sostenibilidad ambiental que reclama la ciudadanía. En este diseño de políticas, resulta clave fortalecer la movilización de recursos permanentes para responder a las crecientes demandas sobre el gasto público. Los ingresos públicos han sido históricamente insuficientes para acompañar el gasto, lo que ha redundado en un sesgo deficitario y una presión continua sobre los niveles de la deuda.

Los ingresos tributarios, la principal fuente de recursos en la región, son bajos y sesgados hacia impuestos regresivos. Esto se traduce en que la principal brecha tributaria entre la región y los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) se presente en la recaudación directa, particularmente del impuesto sobre la renta personal, lo que, a su vez, limita el poder redistributivo del sistema tributario.

Como complemento al fortalecimiento de la base recaudatoria, se requiere una perspectiva estratégica de la política del gasto público para mejorar su eficacia. Es clave enfocar las intervenciones del sector público en acciones que tengan un alto rendimiento económico, social y ambiental. El gasto público debe no solo hacerse cargo de las necesidades de la coyuntura —proteger a las familias y la estructura productiva—, sino también sentar las bases para un desarrollo sostenible e inclusivo a mediano y largo plazo. Como ha señalado la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), existen oportunidades de potenciar sectores estratégicos como la economía digital, la economía circular, la investigación y el desarrollo, y las energías limpias, entre otros. Al mismo tiempo, es fundamental responder a las carencias de los sistemas de protección social, que quedaron en evidencia en medio de la pandemia de COVID-19, así como cerrar numerosas brechas en materia de infraestructura resiliente que permitiría mitigar los efectos del cambio climático. En este marco, la inversión pública se vuelve una herramienta clave para dinamizar el crecimiento económico y alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Este cambio en el paradigma de la política fiscal debe fundamentarse en una nueva generación de pactos fiscales y sociales. Para el fortalecimiento de la recaudación de los impuestos sobre la renta, la propiedad y la riqueza se requiere necesariamente un acuerdo sobre el principio según el cual quienes cuentan con mayores recursos deben contribuir más. Al mismo tiempo, es fundamental mejorar la provisión de bienes y servicios públicos de calidad. En este contexto, es indispensable mejorar la eficiencia, la eficacia y la equidad del gasto público, así como priorizar dicho gasto en acciones —particularmente inversión y protección social— que dinamicen el crecimiento económico e incidan positivamente en el bienestar social. Vista así, la política fiscal tendría el potencial de impulsar una nueva senda de desarrollo en la región, basada en la construcción de economías dinámicas y sociedades más igualitarias.

De manera concomitante con el aumento de las presiones inflacionarias en la economía internacional, la inflación en las economías de América Latina y el Caribe también se ha acelerado y alcanzó en junio de 2022 un promedio del 8,4%, que equivale a más del doble del valor promedio registrado en el período 2005-2019. A nivel subregional, se observa que en junio de 2022 las economías de América del Sur presentaban en promedio el mayor nivel de inflación (8,7%), seguidas por las economías del grupo conformado por Centroamérica y México (7,7%) y las del Caribe de habla inglesa (7,4%).

La aceleración de la inflación se ha manifestado en los distintos componentes del índice de precios al consumidor (IPC), en especial en los alimentos y la energía. Los precios de estos rubros han registrado un incremento que no se veía desde 2008. En lo que respecta a la inflación subyacente, que excluye los precios de los alimentos y la energía, se observa una tendencia al alza desde enero de 2021; en diciembre de 2021, la inflación subyacente llegó al 4,8% y al término del primer semestre de 2022 fue del 7,1%.

Al descomponer el IPC en bienes y servicios, se observa que la inflación de bienes (transables) ha tendido a ser mayor que la de servicios, lo que refleja el cambio de los patrones de gasto de los hogares de la región en detrimento de los servicios, así como los efectos de la guerra en Ucrania. A fines del primer semestre de 2022, la inflación de bienes fue del 10,7%, mientras que la de servicios fue del 7,0%.

La aceleración de la inflación regional, así como la de la inflación mundial, ha sido impulsada por choques de oferta y de demanda, cuya importancia relativa ha cambiado a lo largo del tiempo. Las interrupciones en la oferta y el aumento de los precios de bienes primarios, en especial la energía y los alimentos, impulsaron un incremento de la inflación durante 2021. Problemas persistentes en las cadenas de suministro a nivel mundial ocasionaron que la oferta global, lejos de poder adecuarse al impulso adicional

de la demanda tras el comienzo de la recuperación poscrisis, se viera mermada, lo que dio un impulso adicional a la inflación mundial, que también se ha transmitido a la región. Si bien a fines de 2021 las estimaciones apuntaban a un descenso de la trayectoria de la inflación en el mundo y en la región, dado el comportamiento que se anticipaba en el precio de los bienes primarios, la guerra en Ucrania provocó un cambio en la dinámica de la inflación, que se tradujo tanto en un aumento de la tasa observada como en una revisión al alza de las proyecciones de la inflación. Dicho conflicto no solo ha impactado en el aumento de los precios de la energía y alimentos, sino que también ha agudizado los problemas en las cadenas de suministro global, que aún no se recuperaban de los problemas originados durante la pandemia.

La dinámica futura de la inflación en la región está muy ligada a lo que ocurra con la inflación mundial, ya que sus determinantes son muy similares. Por ello, en caso de que persistan los efectos de la guerra en Ucrania en los precios de las materias primas, en particular de la energía y los alimentos, la inflación se mantendrá elevada. Por otro lado, de mantenerse los niveles actuales de volatilidad cambiaria y la tendencia a la apreciación del dólar en los mercados internacionales, el costo de los bienes e insumos importados seguirá creciendo y, en consecuencia, también la inflación. Los factores de demanda que pudieron haber desempeñado un papel en 2021 no parecen ser relevantes para entender la dinámica de la inflación a futuro, dadas las continuas revisiones a la baja de las estimaciones del PIB y de la demanda agregada.

Las autoridades de la región han adoptado políticas monetarias y cambiarias para tratar de mitigar los efectos directos e indirectos derivados de la inflación y de las variaciones del tipo de cambio, pero estos esfuerzos podrán alterar el curso de la inflación a mediano plazo, incrementándola, en la medida en que puedan reducir los planes de inversión en el mediano y largo plazo y, con ello, afectar la oferta futura de bienes y servicios.

Sin embargo, otras medidas dirigidas a frenar el traspaso de la inflación externa (alza de los precios de los alimentos y la energía) a las economías de la región parecen necesarias, no solo para prevenir un mayor deterioro de la calidad de vida de las personas, sino también para evitar que la dinámica inflacionaria se difunda a otros componentes de la canasta de consumo por medio del aumento de los costos de producción.

En general, la respuesta de las autoridades al aumento de la inflación ha sido una política monetaria más contractiva, con una tasa de política al alza y agregados monetarios en desaceleración. En marzo de 2021, el banco central del Brasil fue el primero en aumentar su tasa de política monetaria y fue seguido por la mayoría de las autoridades monetarias de la región que optaron por el sistema de meta de inflación; solo el banco central de Honduras ha mantenido sin modificación su tasa de política monetaria. En cuanto a la magnitud de los ajustes, la tasa de política monetaria del Brasil es la que ha experimentado la mayor variación en términos absolutos, 11,25 puntos porcentuales, al pasar del 2,0% en diciembre de 2020 al 13,25% en julio de 2022, seguida por la tasa de política monetaria de Chile, que se incrementó 9,25 puntos porcentuales, al pasar del 0,5% en diciembre de 2020 al 9,75% en julio de 2022. Por su parte, la tasa de política monetaria que experimentó la menor variación fue la de Guatemala, que aumentó 0,5 puntos porcentuales entre diciembre de 2020 y julio de 2022. Vale la pena destacar que, dados los ajustes de las tasas de política monetaria y las expectativas de inflación a 12 meses informadas por los bancos centrales de la región, en la mayoría de los casos las tasas de política monetaria son positivas en términos reales, con la excepción de Guatemala, Jamaica y la República Dominicana.

Por su parte, los agregados monetarios mantienen la desaceleración que se venía observando desde marzo de 2021, lo que refleja la “normalización” de la política monetaria como resultado de la reducción de los diferentes estímulos que se adoptaron para hacer frente a la pandemia. En 2020, las medidas adoptadas por los bancos centrales originaron un importante crecimiento de la base monetaria, pero el ritmo de crecimiento se desaceleró a partir del primer trimestre de 2021 y se ha mantenido a la baja desde entonces. Esta dinámica se ha producido independientemente del sistema en que se enmarca la política monetaria y cambiaria, aunque con pequeñas variaciones.

En los primeros seis meses de 2022 se acentuaron la volatilidad cambiaria y la tendencia a la depreciación de las monedas en la mayoría de las economías de la región, lo que ha motivado un aumento de las intervenciones en los mercados cambiarios y un mayor uso de las reservas internacionales.

La actual coyuntura plantea a las autoridades monetarias de la región el gran reto de atender las presiones inflacionarias sin ralentizar aún más el crecimiento. Por ello, es necesario que mantengan el espacio de políticas, mediante un uso complementario de las políticas fiscal, monetaria, macroprudencial y cambiaria, coordinando y calibrando sus decisiones. Esto es particularmente importante en un contexto de alta inflación, menores expectativas de crecimiento y de una posible intensificación de los riesgos macrofinancieros.

Ante la naturaleza del proceso inflacionario, en que tienden a prevalecer choques sucesivos de oferta, y un elevado grado de incertidumbre acerca de su persistencia y magnitud, un mayor aumento de uso de la tasa de política monetaria tendería a complejizar aún más los dilemas respecto a la estabilización macroeconómica, al mismo tiempo que podría subordinar implícitamente los riesgos de inestabilidad financiera en las decisiones de política. En la actualidad, la política macroprudencial en la región cuenta con un margen de maniobra relativamente amplio y puede coadyuvar a la conducción de la política monetaria por sus efectos macroeconómicos directos en el ciclo crediticio, con miras a preservar la estabilidad financiera, así como por sus efectos indirectos en particular sobre el nivel de los precios y el crecimiento. La literatura destaca que la respuesta de la inflación a medidas macroprudenciales es especialmente relevante en entornos de desarrollo financiero bajo, alto nivel de endeudamiento y menor grado de apertura financiera.

La transmisión de la política macroprudencial al sector real se explica en gran parte por sus impactos diferenciados en comparación con los impactos de amplio espectro e indiferenciados de los cambios de la tasa de política monetaria, en particular respecto de los componentes de los cambios de la demanda agregada. Así, al atenuar la exposición del sector bancario a los riesgos derivados del comportamiento de los hogares y de las empresas, una política macroprudencial más focalizada permitiría reducir el aumento del crédito al consumo, sin afectar de manera significativa la dinámica de la inversión. Adicionalmente, las medidas macroprudenciales coordinadas con otras medidas fiscales, financieras y sectoriales podrían apoyar la reactivación de ciertos sectores cuya recuperación está rezagada.

B. Dinámica y desafíos de la inversión para impulsar una recuperación sostenible e inclusiva

En la segunda parte del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2022* se examina la dinámica que ha presentado la formación bruta de capital fijo pública y privada en los países de la región. En el capítulo II se examina la evolución de la inversión total en los últimos 70 años. Un primer elemento que se destaca es el profundo cambio que se observa en la dinámica de la inversión en la región después de la crisis de la deuda de

la década de 1980, con una desaceleración de la inversión a partir de la década de 1990. Entre 1951 y 1979 la formación bruta de capital fijo (inversión) en términos reales creció en promedio un 5,9% anual, mientras que entre 1990 y 2021 la tasa de crecimiento promedio de la inversión fue del 2,9% anual. Cabe señalar que, con posterioridad a la crisis de la década 1980-1989, el período 2013-2021 es el de peor desempeño.

La inversión como proporción del PIB ha sido sistemáticamente más baja a partir de los años ochenta, después de alcanzar el máximo promedio por década, del 22%, en la década de 1970; es decir, la región nunca ha destinado más de un 25% del PIB a inversión. Debido a esta situación, las economías de América Latina y el Caribe exhiben una relación entre inversión y producto menor que otras economías emergentes.

En el capítulo II también se destaca que a partir de los años noventa la inversión se hizo más volátil y presentó ciclos de contracción más frecuentes, más intensos y de mayor duración. Entre 1950 y 1980 solo se registraron tres episodios de contracción de la inversión, en 1953, 1958 y 1977, ninguno de los cuales duró más de un año, y solo la contracción de 1953 superó el 0,5%. En ese período, los episodios de expansión de la inversión fueron la norma y la fase expansiva de mayor duración fue de 18 años, en los cuales se registró un incremento acumulado del 240%. Después de 1981, la inversión se ha contraído en 15 oportunidades y se produjeron contracciones de dos o más años en los períodos 1981-1983, 2001-2003, 2014-2016 y 2019-2020. En cuanto a la magnitud de las caídas, en cinco ocasiones superaron el 5% y en cuatro fueron superiores al 10%. En lo que respecta a la fase expansiva, la más prolongada tuvo lugar entre 1988 y 1994, con un incremento acumulado de la inversión del 37,8% y una tasa de crecimiento promedio del 5,4%. Otros dos episodios de expansión se observaron en los períodos 2003-2008 y 2009-2013, con duraciones de 5 y 4 años, respectivamente, y tasas de crecimiento promedio del 10,1% y el 6,7%, respectivamente.

En términos de composición, desde los años noventa, la inversión en maquinaria y equipo es la que ha crecido a un mayor ritmo. De hecho, entre 1990 y 2020 la inversión en construcción creció en promedio un 2,8% anual, mientras que la inversión en maquinaria y equipos se incrementó en promedio un 4,4% anual.

En cuanto a los sectores de actividad, las inversiones en transporte y comunicaciones, comercio y minería han sido las más dinámicas desde 1990 y, por tanto, han visto incrementada su participación en la inversión total. Sin embargo, las actividades que concentran el mayor porcentaje de la inversión en la región son la manufactura (22,7%) y los servicios generales (21,1%).

La región enfrenta un gran reto en materia de inversión. Para que las economías de la región puedan alcanzar una senda de desarrollo sostenible, inclusivo y que permita reducir la pobreza y la desigualdad y hacer los cambios necesarios para disminuir las emisiones de dióxido de carbono (CO₂), se requiere un aumento considerable de la inversión. Dicho aumento de la inversión permitiría reducir los problemas de coordinación que inhiben la adopción de nueva y mejor tecnología y que, en consecuencia, impiden el necesario incremento de la productividad en las economías de la región. La mayor inversión debe dirigirse al capital humano, físico, social y natural. Una parte importante del financiamiento para incrementar la inversión debe provenir de la movilización de recursos internos, pero la cooperación internacional debe acompañar este proceso. Por ello, la asistencia oficial para el desarrollo y el financiamiento de instituciones financieras globales y de los bancos de desarrollo deben incrementarse de manera significativa.

En el capítulo III de este estudio se argumenta que la inversión pública en América Latina y el Caribe es baja en términos absolutos y relativos en comparación con la de otras regiones del mundo. En promedio, la formación bruta de capital fijo

del gobierno general en la región ha sido significativamente inferior a la registrada en las economías emergentes y en desarrollo de Asia en las últimas décadas, período en que los países asiáticos construyeron economías dinámicas y diversificadas. A su vez, el limitado flujo de inversión se ha traducido en un acervo de capital público insuficiente para proveer los servicios económicos y sociales necesarios para dinamizar el crecimiento y sentar las bases para un desarrollo sostenible e inclusivo en la región. Desafortunadamente, la inversión pública se ha concebido como la principal variable de ajuste fiscal durante el último decenio, lo que ha debilitado el crecimiento potencial y ha dejado a la región más expuesta al impacto de la crisis de la pandemia de COVID-19.

En este sentido, se vuelve fundamental reforzar la resiliencia de las sociedades de la región ante la perspectiva de riesgos sanitarios, ambientales y macroeconómicos, entre otros, que podrían afectar el cumplimiento de los ODS al año 2030. Una tarea relevante para transitar hacia economías más resilientes y productivas en el mediano y largo plazo es diseñar políticas de inversión integrales orientadas a las metas del desarrollo sostenible e inclusivo, fortalecer el diseño de proyectos públicos de inversión e incentivar la participación privada en actividades que contribuyen positivamente a los ODS. Los sistemas nacionales de inversión pública y el diseño adecuado de incentivos tributarios a la inversión, entre otros instrumentos, tienen un gran potencial para contribuir al cierre de las brechas estructurales de desarrollo en la región.

Para que la política de inversión pueda cumplir con sus objetivos, existen una serie de acciones que deberían emprenderse con vistas a asegurar una correcta articulación de los sistemas nacionales de inversión pública con los incentivos tributarios a la inversión, así como resolver algunas limitaciones que presentan ambos instrumentos en cuanto a su diseño e implementación. Especialmente relevante en el contexto de la región resulta alinear de manera flexible los distintos programas de inversión con la política nacional de desarrollo; establecer un marco legal sólido que defina las responsabilidades institucionales y los mecanismos de coordinación interinstitucional; elaborar indicadores de desempeño para hacer el seguimiento de los proyectos en ejecución y medir sus resultados; identificar las iniciativas más eficaces con relación al costo desde el punto de vista social, económico y ambiental a través de análisis de costo-beneficio; avanzar en la evaluación de los resultados directos e indirectos de los proyectos ejecutados y, finalmente, aumentar la transparencia en la ejecución de proyectos de inversión a través de nuevos mecanismos de rendición de cuentas ante el poder legislativo y la sociedad civil.

Por último, en el capítulo IV se plantean los desafíos de inversión de las industrias del cobre, el hierro y el litio en la región, enfatizando el papel de los denominados factores verdes. Los cambios que están ocurriendo en la economía mundial bajo el nuevo paradigma tecnoeconómico abren nuevas oportunidades para los países productores de minerales, dado que las nuevas tecnologías utilizan intensivamente estas materias primas.

Se estima que en el caso del cobre la demanda podría crecer un 30% al año 2030, debido a que este sería un mineral transversalmente utilizado por todas las nuevas tecnologías, con una baja probabilidad de sustitución. En cuanto a la industria del hierro y el acero, existe consenso en que la demanda seguirá aumentando a medida que las economías emergentes se vayan desarrollando y vayan transitando demográficamente de lo rural a lo urbano.

Si bien existen efectos positivos por el lado de la demanda, adecuar la producción a los nuevos estándares ambientales requerirá de grandes esfuerzos de inversión. La transición energética empujará al sector minero a modificar sus tecnologías de producción. Para aprovechar la ventana de oportunidad que supone el crecimiento de la demanda de minerales y lograr que el sector minero desempeñe un papel protagónico en la estrategia general de desarrollo, los productores de minerales deben hacer grandes esfuerzos en materia de inversión a fin de adecuar la capacidad de las empresas mineras para ampliar su producción en un contexto de energías limpias. Los esfuerzos que habrá que hacer son significativos y crecen en concordancia con los cambios y restricciones que implique la transformación energética.

Los Gobiernos cuentan con un espacio donde es posible contribuir a catalizar la transición energética de las industrias a través de regulaciones; sin embargo, las regulaciones deben ir acompañadas de otras políticas que promuevan el cambio tecnológico hacia la descarbonización, impulsando la inversión en investigación y desarrollo, y la preservación del patrimonio ambiental y cultural de la región.



PARTE

I

Informe macroeconómico regional y perspectivas 2022

Panorama regional

- A. El contexto internacional
 - B. La evolución de la liquidez a nivel global
 - C. El sector externo
 - D. El desempeño interno
 - E. Las políticas macroeconómicas
 - F. Perspectivas de crecimiento en América Latina y el Caribe en 2022
- Bibliografía

A. El contexto internacional

La invasión de la Federación de Rusia a Ucrania creó un nuevo motivo de incertidumbre para la economía mundial e intensificó dos tendencias que se observaban con anterioridad: las presiones inflacionarias mundiales —influidas por las restricciones de suministro y costos crecientes del transporte— y los menores niveles de actividad económica. Antes de la guerra, se estaba produciendo una desaceleración de la actividad económica y se pronosticaba que el PIB mundial crecería un 4,4% en 2022, en comparación con el 6,1% de 2021. Ahora se espera que el PIB mundial crezca un 3,1% (1,3 puntos porcentuales menos que antes de la guerra).

El impacto de la guerra en las economías de América Latina y el Caribe se produce a través de varios canales: el canal comercial (menor demanda externa para la región), el canal de precios de las materias primas (efecto en los términos de intercambio y problemas derivados de la creciente inflación mundial y regional) y el canal financiero (empeoramiento de las condiciones financieras mundiales).

1. Después de que en 2021 la economía mundial mostrara un rebote poscrisis y creciera más de un 6%, en 2022 el efecto rebote desaparece y la guerra en Ucrania tiene efectos negativos en el desempeño económico del mundo, que crecería solo un 3,1%

La guerra está teniendo un impacto negativo en la actividad económica mundial, lo que incluye la dinámica del PIB de los principales socios comerciales de América Latina y el Caribe (Estados Unidos, China y la Unión Europea), con consecuencias en la demanda externa de la región.

La mayor caída del PIB pronosticada para este año corresponde a la Federación de Rusia (casi un 9%). Además de los países directamente implicados en la guerra, otras regiones y países han sufrido importantes revisiones a la baja de sus pronósticos: en diciembre de 2021, en los Estados Unidos, la Reserva Federal proyectaba un crecimiento del 4% para 2022, pero en su reunión de junio proyectó un crecimiento de solamente un 1,7% (Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal, 2022) (véase el cuadro I.1). En este escenario la tasa de inflación alcanzó su punto máximo en 40 años (9,1% en junio) y la política monetaria se volvió restrictiva, debilitando tanto la confianza del consumidor como el desempeño de la inversión. También en la zona del euro la revisión a la baja de los pronósticos de crecimiento fue considerable: la Comisión Europea proyectó en julio un crecimiento del 2,6%, cifra 1,4 puntos porcentuales menor que la de antes de la guerra (Unión Europea, 2022). La inflación, de un 8,6% en junio, el mayor nivel desde la creación del euro, está provocando una disminución de la renta disponible real y reduciendo el valor real del gran volumen de ahorros acumulados durante la pandemia, lo que disminuye el consumo privado. Además, las sanciones a la importación de energía rusa, de la cual la zona del euro es muy dependiente, junto con la escasez de suministros en diversos sectores, están afectando la producción manufacturera.

Cuadro I.1

Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2020-2022, proyecciones para 2022 anteriores a la guerra en Ucrania y diferencia con proyección actual
(En porcentajes)

	2020	2021	2022	Proyección 2022 anterior a la guerra	Diferencia
Mundo	-3,1	6,1	3,1	4,4	-1,3
Economías desarrolladas	-4,5	5,2	2,6	3,9	-1,3
Estados Unidos	-3,4	5,7	1,7	4,0	-2,3
Japón	-4,6	1,8	1,7	3,0	-1,3
Reino Unido	-9,3	7,5	3,3	5,0	-1,7
Zona del euro	-6,3	5,4	2,6	4,0	-1,4
Economías emergentes y en desarrollo	-2,0	6,8	3,5	5,1	-1,6
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-0,8	7,3	4,6	6,4	-1,8
China	2,2	8,1	4,0	5,7	-1,7
India	-6,6	8,9	7,4	7,9	-0,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-1,8	6,7	-1,4	3,8	-5,2
Federación de Rusia	-2,7	4,7	-8,9	2,8	-11,7
Oriente Medio y África del Norte	-2,9	5,7	4,8	4,1	0,7
África Subsahariana	-1,7	4,5	3,7	3,8	-0,1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *OECD Economic Outlook*, junio de 2022; Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook Update: Gloomy and More Uncertain*, julio de 2022; Banco Mundial, *Global Economic Prospects*, Washington, D.C., junio de 2022; Unión Europea, *European Economic Forecast - Summer 2022*, 14 de julio de 2022 [en línea] https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/summer-2022-economic-forecast-russias-war-worsens-outlook_en; Capital Economics, *Global Economics*, 13 de junio y Reserva Federal de los Estados Unidos, "Summary of Economic Projections", 16 de junio [en línea] <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojections20210616.htm>.

Nota: En el caso de la India se trata del año fiscal que comienza en abril de cada año y termina en marzo del siguiente año.

En el caso de China, la economía se ha desacelerado marcadamente tras el crecimiento de más del 8% observado en 2021. El crecimiento se redujo al 0,4% interanual en el segundo trimestre de 2022 y para el año en su conjunto se espera una tasa en torno al 4%. En este contexto, y con tasas de inflación todavía contenidas, las autoridades chinas han venido implementando una política monetaria expansiva y, a fines de mayo destacaron la necesidad de implementar más medidas de estímulo económico que incluyen, además de los estímulos monetarios, políticas de estímulo fiscal, la estabilización de las cadenas de suministro y producción (reanudación de ciertas actividades críticas), medidas de apoyo al consumo y al mercado de la vivienda, y la búsqueda de la seguridad energética, entre otras (BBVA, 2022).

Como se observa en el cuadro I.1, tras los daños causados por la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) en la capacidad productiva, la invasión de la Federación de Rusia a Ucrania ha agravado la desaceleración en el crecimiento de la economía mundial y aumentado los riesgos de estanflación.

2. Después de terminar con un crecimiento de más del 10% en 2021, el volumen de comercio moderaría su crecimiento a un 3% en 2022

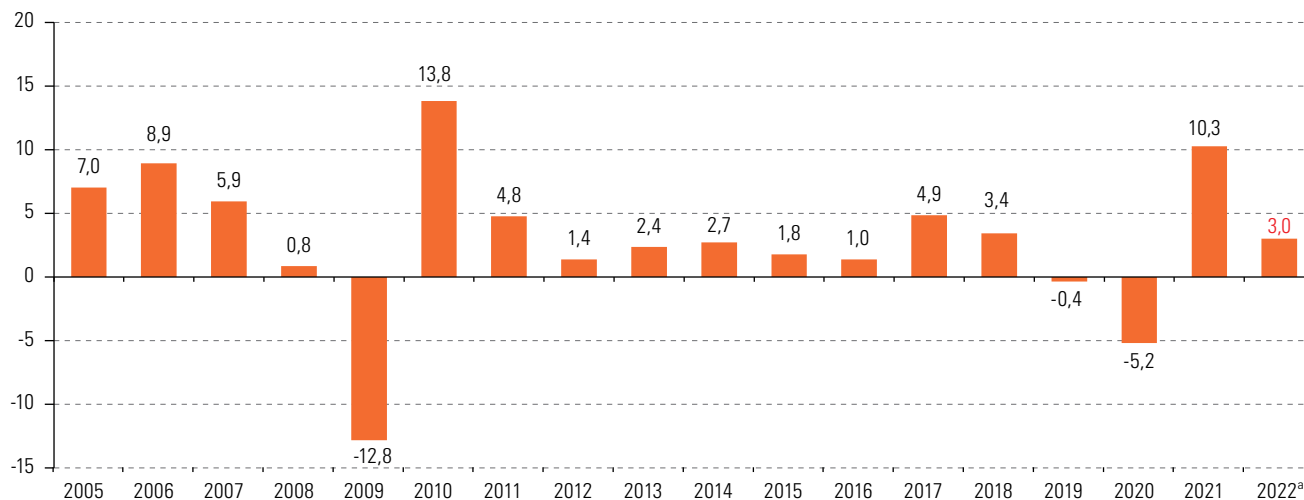
El volumen de comercio mundial creció más de un 10% en 2021 y a fin de año llegó a un nivel un 9% superior al de diciembre de 2019, antes de la pandemia. Sin embargo, en lo que va de 2022, este volumen se ha ido desacelerando, con un crecimiento

interanual del 4,2% en el acumulado entre enero y abril. Al igual que la dinámica de crecimiento, el comercio mundial se ha visto negativamente afectado por la invasión a Ucrania. De acuerdo con estimaciones de la Organización Mundial del Comercio (OMC), el crecimiento esperado para 2022 del volumen de comercio mundial es del 3,0%, lo que implica una revisión a la baja respecto del 4,7% que la OMC proyectaba antes de la invasión de la Federación de Rusia a Ucrania (véase el gráfico I.1) (OMC, 2022).

Gráfico I.1

Tasa de crecimiento del volumen de comercio mundial, 2005 a 2021, y proyección de la Organización Mundial del Comercio (OMC) para 2022

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), World Trade Monitor [base de datos en línea] <https://www.cpb.nl/en/worldtrademonitor> y Organización Mundial de Comercio (OMC), abril 2022, para la proyección de 2022.

^a Proyección.

En primer lugar, la guerra ha tenido un impacto sobre el comercio mundial debido a los efectos en la actividad económica y en la demanda externa. Si bien la Federación de Rusia y Ucrania tienen una baja participación en el comercio mundial (1,9%), son proveedores clave en algunos mercados, como los de la energía, los alimentos, algunos metales y fertilizantes, cuyo suministro se ha visto afectado por la guerra. Ambos países representan, en conjunto, casi el 30% del comercio mundial de trigo, el 14% del de maíz y más del 50% del de aceite de semilla de girasol (UNCTAD, 2022). En los mercados energéticos, la Federación de Rusia es el mayor exportador de gas natural del mundo y el segundo exportador de petróleo después de la Arabia Saudita. En los mercados de fertilizantes, utilizados como insumo en la producción agrícola, la Federación de Rusia es el primer exportador mundial de fertilizantes a base de nitrógeno, el segundo de fertilizantes a base de potasio y el tercero de fertilizantes a base de fósforo¹. Es, además, el principal productor de paladio (44% de la producción mundial y 38% del comercio mundial) con lo cual una serie de sectores, como el de convertidores catalíticos para automóviles, joyería, aparatos y dispositivos médicos y relojería, se han visto afectados por la interrupción del comercio de dicho metal.

La interrupción de la navegación y el comercio en el Mar Negro ha afectado el transporte de alimentos y petróleo crudo, mientras que la necesidad de desviar barcos desde los puertos allí ubicados ha derivado en aumentos de los costos de envío que ya se encontraban en niveles históricamente altos desde la pandemia.

¹ Los datos se refieren a 2021. Véase FAO (2022).

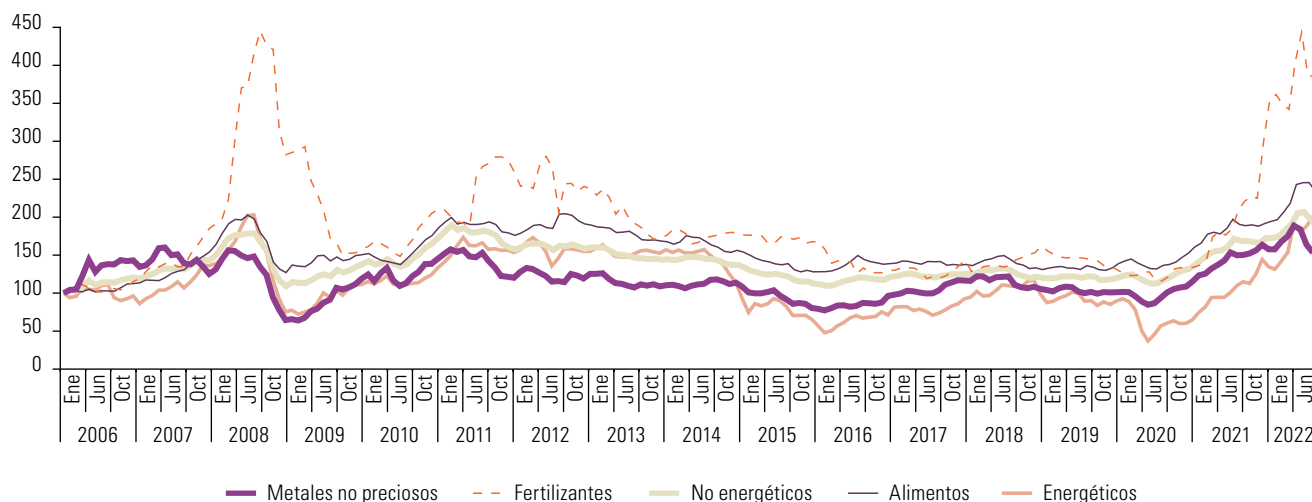
3. La invasión de la Federación de Rusia a Ucrania intensificó la dinámica de aumento de los precios de los productos básicos que se observaba desde la segunda mitad de 2020, lo que llevó a algunos de ellos a niveles históricos

A pesar de que después del considerable aumento de los precios de los productos básicos en 2021 (39%) se proyectaba que estos permanecerían, en promedio, relativamente estables en 2022, o incluso que descenderían levemente (CEPAL, 2022a), la invasión de la Federación de Rusia a Ucrania intensificó la dinámica de aumento que estos mostraban desde la segunda mitad de 2020.

La guerra causó importantes interrupciones en el suministro de productos básicos de los que, como se mencionó, ambos países son exportadores clave (energía, productos agrícolas, fertilizantes y algunos metales, entre otros). Estas interrupciones intensificaron las presiones ya existentes sobre los precios en los mercados de materias primas tras la recuperación de la pandemia de COVID-19, que provocó un repunte de la demanda mundial y una oferta limitada después de 2020. Así, los precios de varios productos básicos llegaron a niveles mayores que los observados durante la crisis mundial de 2008 (véase el gráfico I.2) e incluso algunos llegaron a máximos históricos desde que existen las series de precios², como los productos agrícolas (en particular los alimentos) y los metales y minerales no preciosos (Banco Mundial, 2022a).

Gráfico I.2

Evolución de los índices de precios internacionales de productos básicos, enero de 2006 a junio de 2022
(Base enero de 2006=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Bank Commodities Price Data (The Pink Sheet)", julio de 2022 [en línea] <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>.

Para 2022, se prevé que los precios de los productos básicos se ubiquen, en promedio, un 21% por encima de los niveles de 2021. Los productos energéticos son los que mostrarían la mayor alza, un 55% respecto de los niveles promedio observados en 2021, mientras que los productos agropecuarios aumentarían un 15% (véase el cuadro I.2).

² Se consideran los índices de precios nominales de productos básicos elaborados por el Banco Mundial desde 1960.

	2021	2022 ^a
Productos agropecuarios	24	15
Alimentos, bebidas y oleaginosas	30	17
Alimentos	22	17
Bebidas tropicales	38	21
Aceites y semillas oleaginosas	38	17
Materias primas silvoagropecuarias	4	3
Minerales y metales	37	0
Energía	62	55
Petróleo crudo	67	51
Derivados	38	51
Carbón	83	115
Gas natural	91	67
Total	39	21
Total sin productos energéticos	31	6

Cuadro I.2
Variación de los precios internacionales de los productos básicos, 2021 y proyecciones 2022

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base Banco Mundial, *Commodity Markets Outlook: The Impact of the War in Ukraine on Commodity Markets*, Washington, D.C., abril de 2022; Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook Database*, abril de 2022 [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>; The Economist Intelligence Unit, "CountryData" [en línea] <https://store.eiu.com/product/countrydata>; Administración de Información Energética de los Estados Unidos, *Short Term Energy Outlook*, 2 de junio de 2022; Banco de Chile, *Informe de Política Monetaria: junio 2022*, Santiago, 2022; Banco Central de Reserva del Perú, *Reporte de Inflación: panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2022-2023*, Lima, junio de 2022; datos de Bloomberg y de la Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO).

^a Proyecciones.

A través del precio de los productos energéticos, la guerra también afecta los precios de aceites y semillas oleaginosas que pueden ser usados como combustible. En el caso de la soja, las cosechas reducidas en la Argentina y el Brasil también han llevado a un alza en su precio (Espina, 2022 y CONAB, 2022).

Respecto a los metales y minerales se prevé que mantendrán, en promedio, su nivel de precios de 2021 aunque con comportamientos distintos. Por un lado, los precios de metales como el aluminio o el níquel, cuya oferta la guerra en Ucrania afecta negativamente, muestran una tendencia al alza. Por otro lado, bajan o se mantienen estables los precios de metales como el hierro o el cobre; su oferta sufre un menor impacto por la guerra, pero su demanda se ve afectada a la baja por la desaceleración económica mundial (Banco Mundial, 2022a).

4. Las presiones inflacionarias a nivel mundial se han visto exacerbadas por los efectos de la guerra y han llevado a los bancos centrales a retirar los estímulos monetarios y aumentar las tasas de interés de política a mayor velocidad e intensidad que lo previsto a comienzos de año

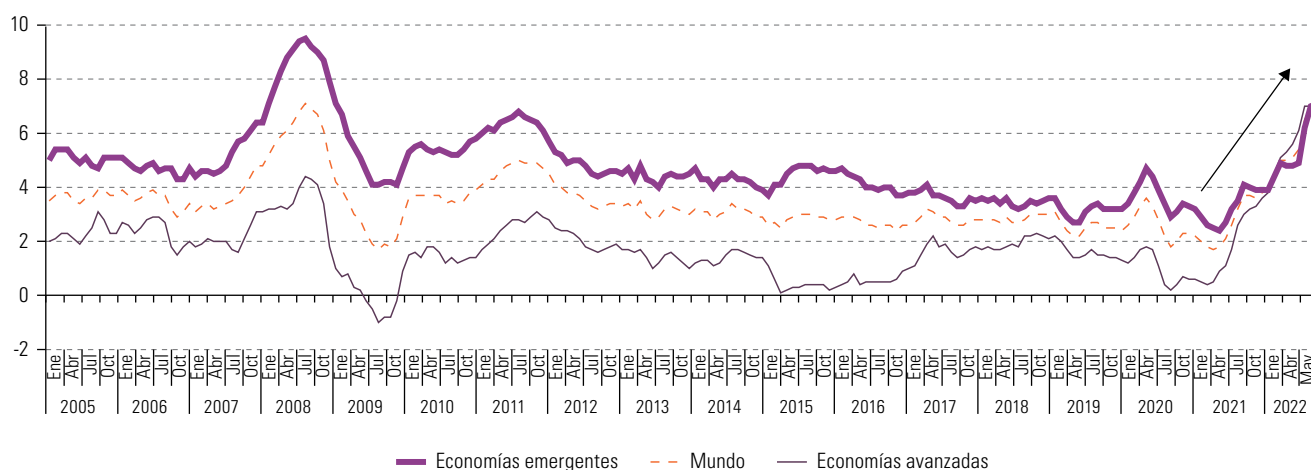
La inflación promedio mundial alcanzó un 7,2% en mayo de 2022, un nivel que no se había visto desde mediados de 2008 en plena crisis económica y financiera mundial. Por su parte, la inflación promedio de las economías emergentes alcanzó un 7,1% y la de las economías desarrolladas un 7,5% (véase el gráfico I.3)³. Entre estas, como se mencionó, la inflación en los Estados Unidos alcanzó en junio un máximo de 40 años, mientras que en la zona del euro alcanzó el máximo nivel desde la creación de esta moneda.

³ Datos de Capital Economics. Si no se incluye a China, la inflación habría sido aún mayor (8,8%).

Durante 2021, el repunte de la demanda con posterioridad a la crisis, junto con los problemas de suministro y oferta, los altos costos del transporte internacional y el alza en los precios de productos básicos habían redundado en aumentos de la inflación en varias economías desarrolladas y emergentes. La guerra en Ucrania acentuó varias de estas tendencias, y, en particular, el alza de los precios de alimentos y combustibles, junto con la apreciación del dólar, redundaron en alzas de costos de producción y de la inflación interna que en varios casos no se habían visto en décadas⁴.

Gráfico 1.3

Tasa de inflación interanual, enero de 2005 a mayo de 2022
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base información de Capital Economics; CE interactive y Global Inflation Watch.

La respuesta de los bancos centrales fue la de continuar con el aumento de las tasas de interés de política —que en varios casos ya había ocurrido en 2021—, a una velocidad e intensidad mayor a lo esperado antes de la guerra⁵.

En el caso de los Estados Unidos, por ejemplo, a fines de 2021 los mercados esperaban una trayectoria de tres alzas de la tasa de interés de fondos federales y terminar 2022 con un nivel de tasa del 0,7%. Sin embargo, ya a julio de 2022, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) había elevado la tasa a un rango de entre un 2,25% y un 2,5% y se proyecta que esta podría llegar a un nivel de entre un 3,25% y un 3,50% a fines de 2022⁶.

En el caso de la zona del euro, el BCE consideraba a fines de 2021 que el aumento de la inflación sería transitorio y no daba señales de alzas de tasas para 2022 (CEPAL, 2022a). Sin embargo, en su reunión de julio de 2022 aumentó las tasas de interés de política en 50 puntos básicos, de alrededor del 0% al 0,50%.

⁴ Para el caso de los países de América Latina y el Caribe, véase la sección sobre inflación y política monetaria de este capítulo.

⁵ Como excepción a esta tendencia, destaca China que, como se comentó, aún no muestra fuertes presiones inflacionarias y continúa implementando una política monetaria de disminución de tasas de interés.

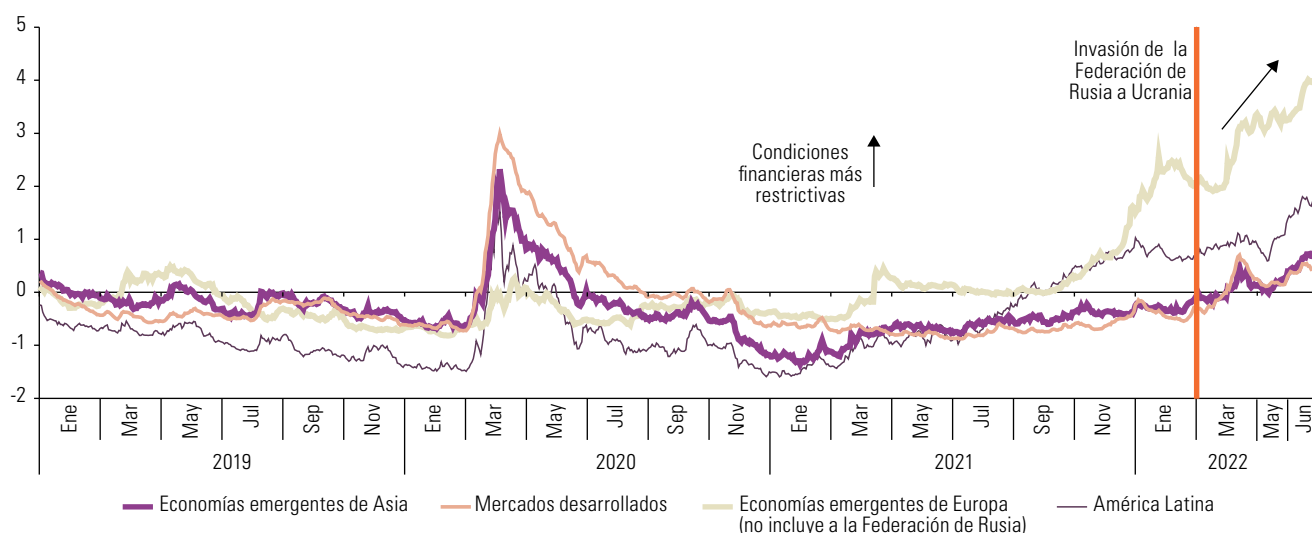
⁶ Las alzas de tasa llevadas a cabo en la reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de junio y julio fueron ambas del 0,75%, una magnitud que no se veía desde 1994.

5. El empeoramiento de las perspectivas para la economía mundial, junto con la intensificación de las presiones inflacionarias, han repercutido en los mercados financieros

La guerra entre la Federación de Rusia y Ucrania acentuó el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales que se venía observando en los últimos meses, lo que también aumentó la volatilidad. Como se observa en los gráficos I.4 y I.5, los mercados financieros se han vuelto más restrictivos y se ha producido una reducción de los flujos de capitales de cartera hacia los mercados emergentes, principalmente hacia los mercados de renta variable.

Gráfico I.4

Regiones seleccionadas: índice de condiciones financieras, enero de 2019 a junio de 2022
(En miles de millones de dólares)



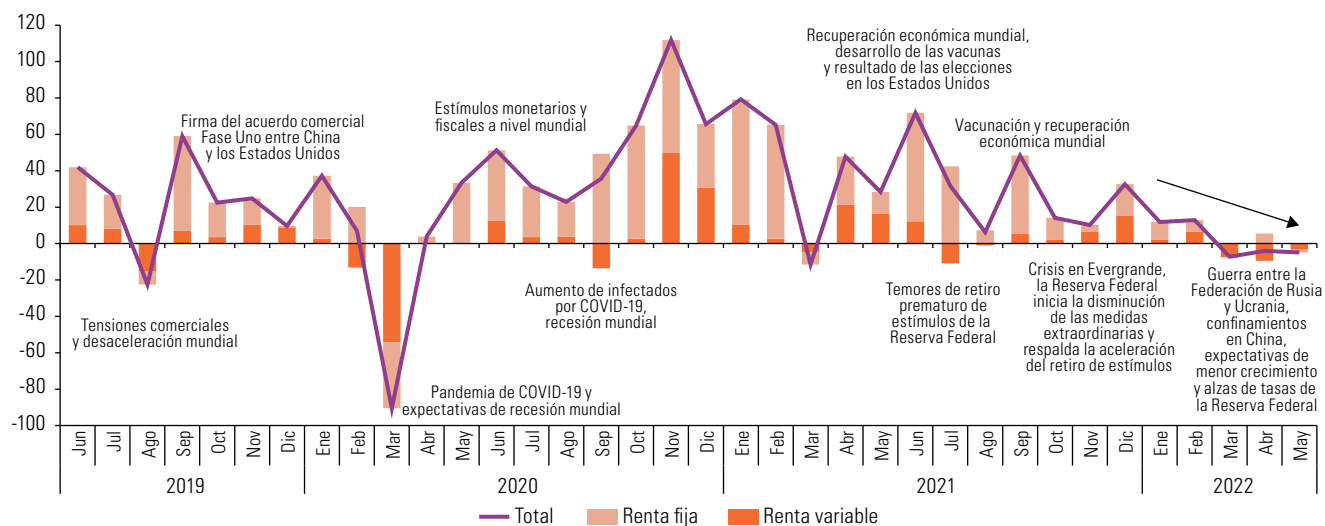
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base información de Capital Economics; CE interactive y Global Inflation Watch.

Nota: Los índices de condiciones financieras de Capital Economics se construyen a partir de diversas variables del mercado financiero y están estandarizados a puntuaciones *z* (*z-scores*) de forma que el 0 representa las condiciones financieras promedio y el valor del índice representa la cantidad de desvíos estándar por encima o debajo de ese promedio respecto de cada observación. Los aumentos en los índices apuntan a condiciones más estrictas.

En efecto, los mercados accionarios se han visto afectados no solo por las peores perspectivas de desempeño económico a nivel mundial sino también por las presiones inflacionarias que conllevan expectativas de políticas monetarias cada vez más restrictivas. El índice MSCI de precios de acciones para los mercados emergentes se ubica un 20% por debajo de su nivel de comienzos de 2022 mientras que el índice MSCI World para las economías desarrolladas está un 21% por debajo de ese nivel. En el análisis por países o regiones, el índice del mercado de los Estados Unidos está un 21% por debajo de su nivel de principios de año y el de Europa un 16%, el de mercados emergentes de Asia un 19% y el de China un 11% por debajo (véase el gráfico I.6).

Gráfico I.5

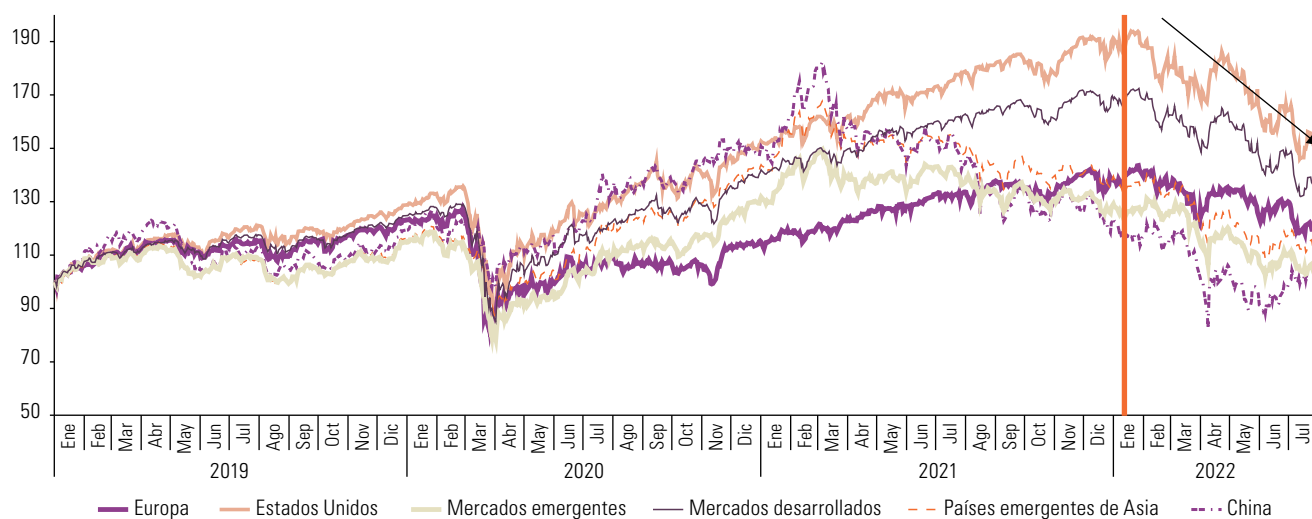
Flujos de capitales de cartera de no residentes hacia mercados emergentes, junio de 2019 a mayo de 2022
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Instituto de Finanzas Internacionales y Banco Central de Reserva del Perú, *Reporte de Inflación: panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2022-2023*, Lima, junio de 2022.

Gráfico I.6

Índices de precios en los mercados accionarios, enero de 2022 a 4 de julio de 2022
(Índice MSCI de mercados desarrollados y emergentes, base 1 de enero 2019=100)



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

Por su parte, en los mercados de renta fija, los rendimientos de los bonos en las economías desarrolladas aumentaron marcadamente por efecto de la mayor inflación, las expectativas de un endurecimiento más marcado de la política monetaria mediante alzas de tasas de interés y el fin de los programas de compras de activos por parte de los bancos centrales (véase el gráfico I.7). En los Estados Unidos, el rendimiento llegó a un

máximo de casi el 3,5%, superando incluso los niveles observados durante la agitación financiera provocada por los anuncios de la Reserva Federal de 2013 (*taper tantrum*)⁷.

Gráfico I.7

Estados Unidos y Alemania: rendimiento de los bonos soberanos a diez años, enero de 2019 a 4 de julio de 2022
(En porcentajes)



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

6. Las repercusiones de una política monetaria más restrictiva en las condiciones de financiamiento serán mayores cuanto mayor sea la velocidad e intensidad del ajuste por parte de los principales bancos centrales

Las mayores tasas de interés por parte de los principales bancos se trasladan al costo de financiamiento de las economías. En Europa, por ejemplo, los rendimientos soberanos se han disparado en España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal (véase el gráfico I.8) ante la percepción de que la política monetaria de alza de tasas y el fin de la compra de activos públicos por parte del BCE impactaría en los costos financieros de los gobiernos.

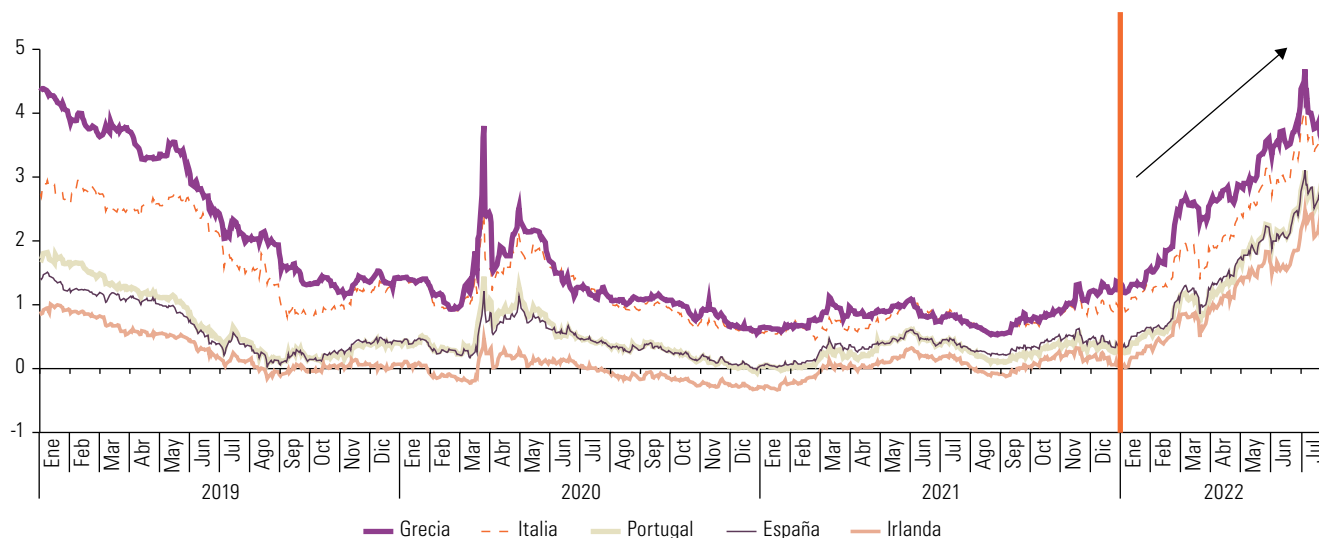
En una tendencia similar, el diferencial de rendimiento soberano de las economías emergentes, medido por el índice de bonos de mercados emergentes global (EMBIG), ha venido mostrando una tendencia ascendente en lo que va del año (véase el gráfico I.9). Después de rondar los 300 puntos básicos durante casi todo 2021, se encuentra a principios de julio en un nivel de 460 puntos básicos.

⁷ El anuncio del inicio de normalización monetaria realizado por Ben Bernanke, ex-Presidente de la Reserva Federal, en mayo de 2013, planteaba la posibilidad de reducir la expansión cuantitativa (*quantitative easing*) con menores compras de bonos del tesoro y otros instrumentos. El anuncio sorprendió a una parte importante del mercado, lo que derivó en una venta masiva de estos bonos ante la perspectiva de una futura disminución de sus precios. Así, se desencadenó la caída abrupta de los precios y el marcado aumento del rendimiento, que a finales de 2013 se había elevado a un 3%, fenómeno que se denominó *taper tantrum* (CEPAL, 2022a).

Gráfico I.8

España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal: rendimiento de los bonos soberanos a diez años, enero de 2019 a 4 de julio de 2022

(En porcentajes)

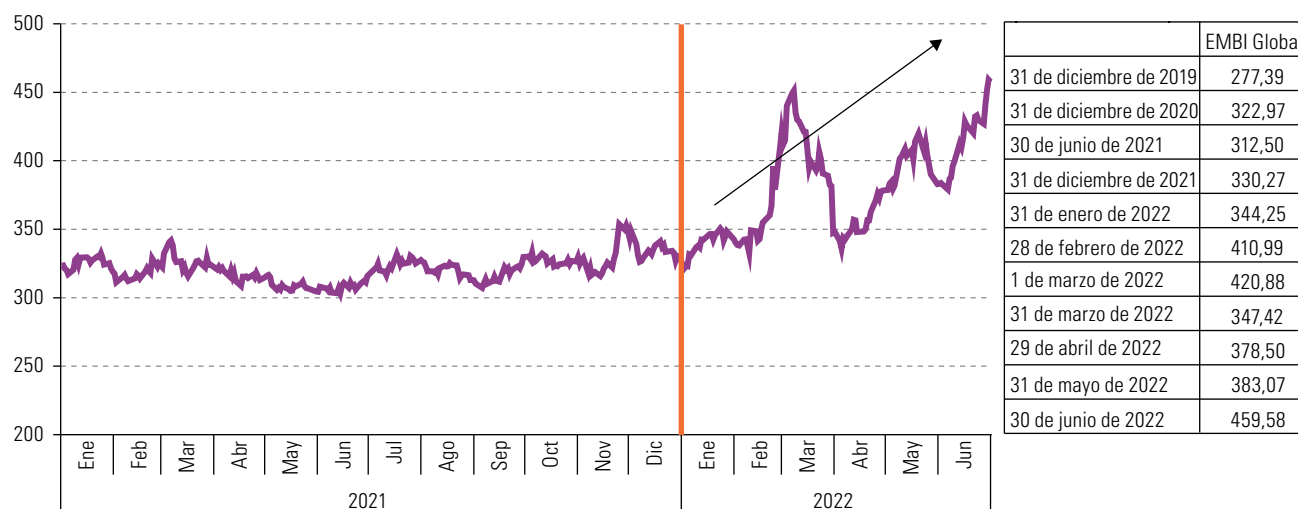


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

Gráfico I.9

Economías emergentes: índice de riesgo soberano medido por el índice de bonos de mercados emergentes global (EMBIG) de J.P. Morgan, diciembre de 2019 a junio de 2022

(En puntos básicos)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Invenómica, "Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica" [en línea] <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-i-america-latina-serie-historica/>.

B. La evolución de la liquidez a nivel global

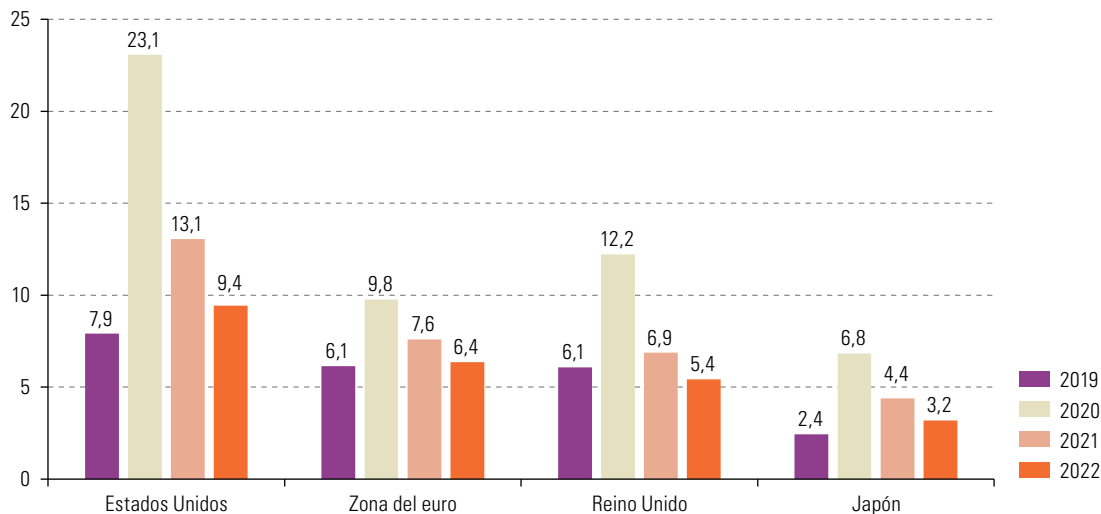
1. En 2022 se registró una reducción de la liquidez global debido al cambio en la postura monetaria de los principales bancos centrales de los países en desarrollo

En su respuesta inicial ante el COVID-19, los principales bancos centrales del mundo aumentaron la liquidez de manera significativa. En 2019, la oferta monetaria ampliada creció del 7,9% al 23,1% en los Estados Unidos, del 6,1% al 9,8% en la zona del euro, del 6,1% al 12,2% en el Reino Unido, y del 2,4% al 6,8% en el Japón.

A partir de 2021 se comienza a notar una caída en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo, el Banco Central del Reino Unido y el Banco Central del Japón, lo que refleja el inicio de la disminución de los estímulos monetarios. Así, la tasa de crecimiento de la oferta monetaria en los Estados Unidos se redujo al 13,1%, en la zona del euro al 7,6%, en el Reino Unido al 6,9% y en el Japón al 4,4% (véase el gráfico I.10).

Gráfico I.10

Estados Unidos, zona del euro, Reino Unido y Japón: tasa de crecimiento de la oferta monetaria ampliada, promedios anuales sobre la base de datos mensuales, enero-junio, 2019-2022 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Federal de la Reserva de St. Louis, Federal Reserve Economic Data (FRED), 2022 [en línea] <https://fred.stlouisfed.org/> y Banco de Inglaterra, "Statistics", 2022 [en línea] <https://www.bankofengland.co.uk/statistics>.

En 2022 este proceso se acentúa debido a una tendencia de inflación más persistente, que obliga a los bancos centrales a aumentar las tasas de política monetaria, por un lado, y a dar inicio a la reducción de sus hojas de balance, por el otro.

En los Estados Unidos, la tasa efectiva de los fondos federales aumentó del 0,08% al 1,21% entre febrero y junio de 2020, lo que representa el alza más importante desde 1994. El Banco Central Europeo anunció, por primera vez en 11 años, un aumento del 0,25% en sus principales tasas de interés en julio de 2022. Por su parte, el Banco de Inglaterra aumentó su tasa de política monetaria del 0,1% en diciembre de 2021 al 1,25% en junio de 2022. Pese a estas alzas, las tasas de interés se mantienen en niveles históricamente bajos. En los Estados Unidos, la tasa de los fondos federales efectiva actual solo supera la tasa efectiva observada en el período 2010-2011 debido a la

política contracíclica para combatir el impacto de la crisis financiera mundial (2008-2009) y la tasa observada durante la crisis del COVID-19.

Asimismo, se observa una disminución en el agregado de las hojas de balance de los principales bancos de mundo, que había aumentado 10 billones de dólares entre marzo de 2020 y finales de 2022, pasando de 15 billones a 25 billones de dólares. Esta caída se explica, en su mayor parte, por la reducción de los activos del Banco Central del Japón (6,2 billones a 5,4 billones de dólares entre enero y junio de 2022). Para finales de 2023, se espera que las hojas de balance de los principales bancos del mundo se contraigan 4 billones de dólares (Martin y Smith, 2022).

La hoja de balance de la Reserva Federal de los Estados Unidos se ha reducido en un porcentaje menor (8,97 billones a 8,89 billones de dólares entre enero y julio de 2022). El banco central se ha planteado como objetivo reducir su balance a un ritmo de 47.500 millones de dólares por mes entre junio y agosto, antes de acelerar esta reducción a 95.000 millones de dólares por mes a partir de septiembre (60.000 millones de dólares en bonos del tesoro y 35.000 millones de dólares en valores respaldados por hipotecas)⁸.

2. Las condiciones de acceso a los mercados financieros se han endurecido

Este contexto se ha traducido en un endurecimiento de las condiciones de liquidez que se refleja en una serie de indicadores, en particular el aumento de los márgenes de crédito (la diferencia entre el rendimiento de los bonos del tesoro y los bonos corporativos), el alza de las tasas de interés nominales y el rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos, y también en la caída de los valores en la bolsa.

La evidencia empírica muestra que el contexto financiero actual ha reforzado la tendencia al alza de las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas. Los datos correspondientes a los Estados Unidos muestran que esta tendencia al alza comenzó a mediados de 2020 y cobró fuerza a partir de julio de 2021 (véase el gráfico I.11), lo que coincide con el aumento de la inflación. La tasa mensual de inflación de los Estados Unidos pasó del 1%-2% a principios de 2021 al 5% a partir de mayo de 2021, y se mantuvo hasta septiembre para luego situarse en un 7% entre noviembre de 2021 y febrero de 2022, llegando a un nivel superior al 8% a partir de marzo de 2022.

Gráfico I.11

Estados Unidos: tasa de variación anual del índice Standard & Poor's y evolución del rendimiento de los bonos del tesoro del gobierno con un plazo de madurez de diez años, junio de 2021 a junio de 2022



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Federal de la Reserva de St. Louis, Federal Reserve Economic Data (FRED), 2022 [en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.

⁸ El valor de los bonos del tesoro en la hoja de balance de la Reserva Federal es de aproximadamente 6.000 millones de dólares.

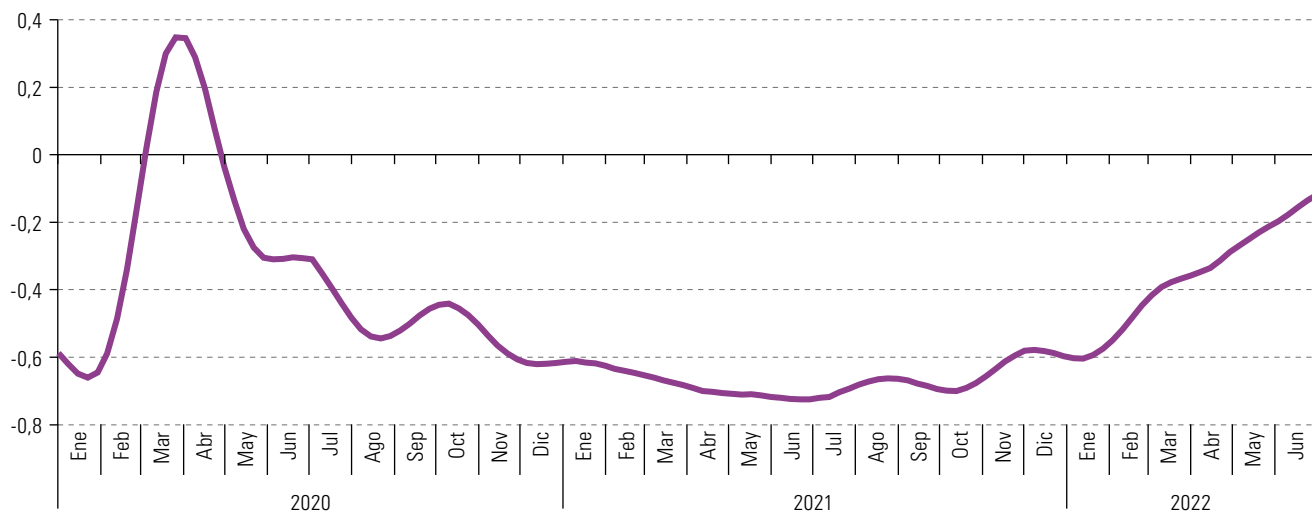
Entre julio de 2020 y junio de 2022, los rendimientos de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a diez años pasaron del 1,32% al 3,14%, nivel que no se había registrado desde octubre de 2018. Un comportamiento similar se observa en los bonos del tesoro con un plazo de madurez mayor. El rendimiento de los bonos del tesoro con un plazo de 30 años pasó del 1,31% al 3,25% en el mismo período. De la misma manera, medido en términos reales, los rendimientos de los bonos del tesoro con una madurez de 10 y 30 años se sitúan en terreno positivo, lo que no ocurría desde 2019 (Schwab Asset Management, 2022).

El aumento de las tasas de interés de largo plazo ha sido acompañado de una disminución de los índices en las bolsas de valores. Entre enero de 2022 y julio de 2022, los índices de valores Standard & Poor's, National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) y Dow Jones cayeron un 20,6%, un 30% y un 15%, respectivamente.

Este contexto se refleja en el índice de condiciones financieras de los Estados Unidos, que muestra un aumento sostenido a partir de 2022, es decir, la existencia de condiciones financieras más restrictivas. La descomposición del índice de condiciones financieras muestra que los segmentos más afectados por la restricción crediticia son los mercados de crédito y los segmentos del mercado financiero que se sustentan en el apalancamiento. Al componente de crédito y apalancamiento corresponde el 84% del total de la variación de dicho índice (entre mayo y julio de 2022) (véanse los gráficos I.12 y I.13).

Gráfico I.12

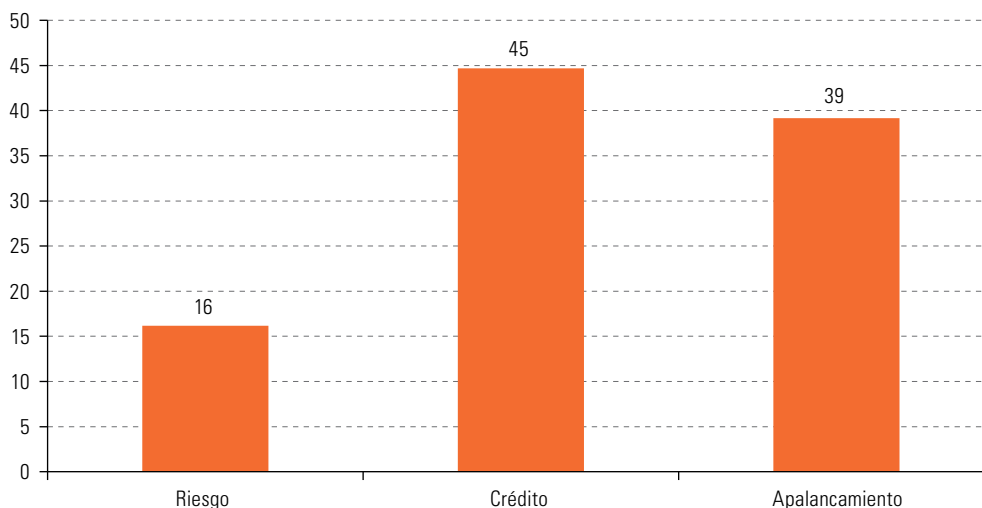
Estados Unidos: índice de condiciones financieras a nivel nacional, 1 de octubre de 2020 a 1 de julio de 2022
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco de la Reserva Federal de Chicago, "National Financial Conditions Index (NFCI)" 2022 [en línea] <https://www.chicagofed.org/publications/nfci/index#:~:text=The%20Chicago%20Fed's%20National%20Financial,and%20%E2%80%9Cshadow%E2%80%9D%20banking%20systems>.

Nota: El índice de condiciones financieras es un promedio ponderado de 105 indicadores de riesgo, crédito y apalancamiento en el sistema financiero. El componente de riesgo se refiere tanto a la prima colocada sobre los activos de riesgo incorporada en sus rendimientos como a la volatilidad de los precios de los activos. El componente de crédito se refiere a la disposición tanto a pedir prestado como a prestar a los precios vigentes. El componente de apalancamiento se refiere a la participación de la deuda en el financiamiento de los activos. Los valores positivos del índice de condiciones financieras a nivel nacional indican condiciones financieras que son más estrictas que el promedio, mientras que los valores negativos indican condiciones financieras que son más flexibles que el promedio.

Gráfico I.13
Estados Unidos:
descomposición del
índice de condiciones
financieras a nivel
nacional en riesgo,
crédito y apalancamiento,
13 de mayo de 2022
a 1 de julio de 2022
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco de la Reserva Federal de Chicago, "National Financial Conditions Index (NFCI)" 2022 [en línea] <https://www.chicagofed.org/publications/nfci/index#:~:text=The%20Chicago%20Fed's%20National%20Financial,and%20%E2%80%9Cshadow%E2%80%9D%20banking%20systems.>

3. El impacto que tendrá la política de restricción cuantitativa en el desempeño económico a mediano y largo plazo y en la liquidez global es aún incierto

Existen varios puntos de incertidumbre respecto del impacto que tendrán las políticas de restricción cuantitativa en la liquidez global, políticas mediante las cuales un banco central no reinvierte los ingresos derivados de la madurez de los bonos del tesoro de su hoja de balance. De manera contable, la política de restricción cuantitativa reduce la liquidez de la banca comercial disminuyendo sus reservas y, a la vez, cambia la composición de la liquidez del sistema financiero no bancario que termina con una mayor proporción de bonos en relación con los depósitos.

En primer lugar, hay que señalar que la reducción prevista de las hojas de balance por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos —el banco central que guía la política monetaria y cuyas decisiones determinan la liquidez a nivel global—, se hará a un ritmo que duplica el de 2017, adoptado para normalizar la política monetaria con posterioridad a la crisis financiera mundial. Esas medidas llegaron a su fin en septiembre de 2019 debido a la fuerte contracción en la liquidez y al significativo aumento del costo del crédito (Duguid, Smith y Stubbington, 2022). Durante el período 2017-2019, la Reserva Federal redujo su hoja de balance en aproximadamente 650.000 millones de dólares. Cabe señalar, además que la reducción máxima de la hoja de balance en este período fue de 50.000 millones de dólares mensuales, casi la mitad del objetivo que se prevé para septiembre de 2022 (95.000 millones de dólares).

La incertidumbre con respecto a los efectos de la política de restricción cuantitativa en el mercado de crédito se refuerza porque no existe una estimación del nivel mínimo de reservas que el mercado financiero necesita para funcionar y responder a las necesidades de liquidez de la economía. Otro de los temas que suma a la incertidumbre es que la política de restricción cuantitativa no solo afectaría a los títulos valores de largo plazo, sino que también podría tener un impacto en los bonos soberanos de corto plazo. Esto ampliaría el universo de títulos valores que se verían afectados por esta política. El banco central comenzó a reducir sus tenencias de bonos en junio utilizando un proceso mediante el cual deja que los bonos lleguen a su madurez sin poner en circulación en la economía el

valor de rescate de los bonos, que es lo que justamente ha estado haciendo para apoyar la economía (junto con otras medidas) desde el inicio de la pandemia.

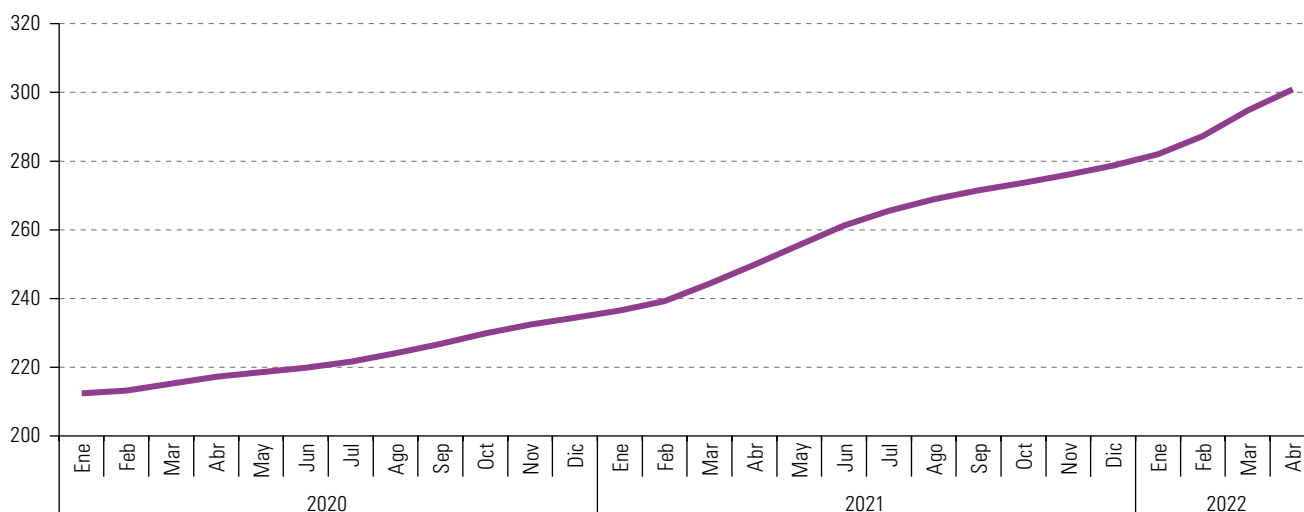
Hasta la fecha, la Reserva Federal ha cumplido su objetivo (en junio de 2022 el valor de los bonos que llegaron a su madurez fue de 48.000 millones de dólares). No obstante, existe la posibilidad de que la Reserva Federal no pueda seguir cumpliendo su objetivo debido a que puede no tener en su cartera el valor requerido para la madurez de los bonos de largo plazo. En este caso, la política de restricción cuantitativa contempla no reinvertir el rendimiento de los bonos que maduran con un plazo de un año o menor a un año. Esto reforzaría la política monetaria contractiva.

Otro tema que se plantea es el impacto de la reducción de la hoja de balance de la Reserva Federal en el mercado hipotecario. Un aumento de la oferta de títulos valores sustentado por el valor de las hipotecas podría llevar a una sobreoferta de dichos títulos, lo que podría impedir al mercado hipotecario absorber la emisión de nuevos títulos de deuda hipotecarios. La Reserva Federal tiene en la hoja de balance el equivalente a 3 billones de dólares en títulos valores respaldado por el valor de las hipotecas.

Un aumento de la oferta en un mercado mucho menos líquido, como el de los títulos valores respaldado por el valor de las hipotecas, en relación con el de los bonos del tesoro, y que tiene un número más reducido de compradores, podría presionar a la baja el valor de las propiedades en el mercado inmobiliario, que ya se ve afectado por una caída de la demanda (en los Estados Unidos el número promedio de unidades residenciales a la venta ha caído de 6,4 a 5,1 millones entre enero y mayo de 2022). Esto agravaría el impacto recesivo de una política de restricción cuantitativa. Además, esto ocurriría en un contexto en el cual los precios de las propiedades inmobiliarias se encuentran en niveles históricamente elevados (véase el gráfico I.14).

Gráfico I.14

Estados Unidos: evolución del índice Standard & Poor's/índice de precios de viviendas Case-Shiller para propiedad inmobiliaria residencial, enero de 2020 a abril de 2022
(Índice enero 2000=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Federal de la Reserva de St. Louis, Federal Reserve Economic Data (FRED), 2022 [en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.

El mercado de préstamos apalancados es uno de los segmentos que pueden verse más afectados ya que los prestatarios en este mercado tienen, por lo general, peores calificaciones crediticias y además se enfrentan a una serie de vencimientos de corto plazo.

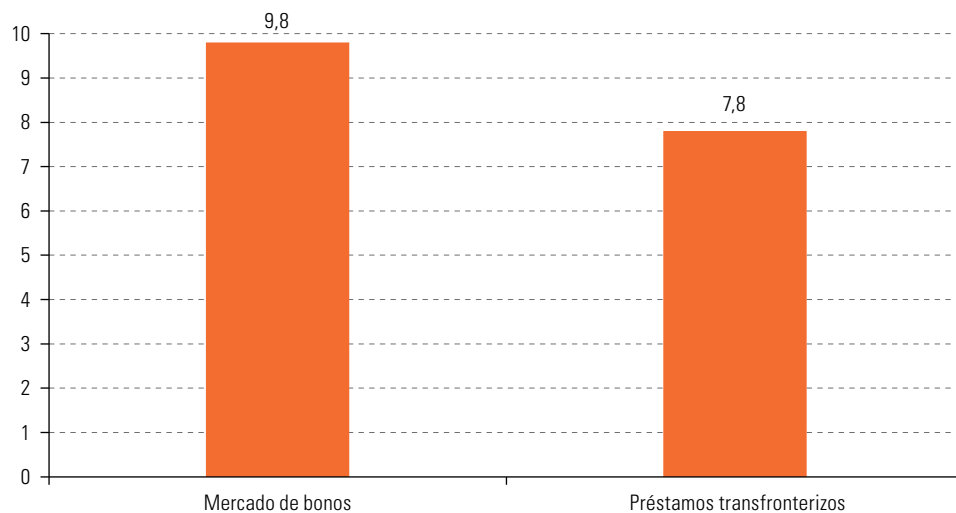
Según el banco Barclays, los préstamos que vencen en dos o tres años representan el 12% del mercado de los préstamos apalancados, que se cifra en 1,4 billones de dólares. Los datos comparativos muestran que los vencimientos representan el doble de lo registrado en años anteriores. En particular, una comparación con 2018, muestra que la proporción de préstamos con plazo de vencimiento de repago a uno o dos años representa casi tres veces la proporción registrada en 2018 (Harrison, 2022).

Finalmente, cabe destacar que no existe un precedente en el que la economía mundial se haya enfrentado a una situación en la cual la disminución de la liquidez (esta vez, a través de las políticas de restricción cuantitativa de los bancos centrales más importantes del mundo) se produce de manera generalizada.

4. Las condiciones de liquidez en los mercados de capitales internacionales se han endurecido, lo que supone un impacto significativo en las economías en desarrollo

Uno de los impactos más importantes de las políticas de restricción cuantitativa se ha sentido en el empeoramiento de las condiciones de liquidez en los mercados de capitales internacionales, que es la principal fuente de financiamiento a nivel mundial. En 2021 el financiamiento mundial a través de la emisión de bonos llegó a representar 9,8 billones de dólares, es decir el 56% del total (véase el gráfico I.15).

Gráfico I.15
Descomposición del financiamiento global en el mercado de capitales internacional y préstamos transfronterizos, 2021
(En billones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Federal de la Reserva de St. Louis, Federal Reserve Economic Data (FRED), 2022 [en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.

Como se señala en CEPAL (2019 y 2021 a), una de las principales repercusiones del alza en la estructura de tasas de interés se da en el precio de la demanda de los activos financieros. El valor presente de los bonos tiene una correlación negativa directa con la tasa de descuento (es decir, la tasa de interés). Mientras mayores sean las tasas de interés menor será el valor presente de un bono.

Por el lado de la oferta, una mayor tasa de interés aumenta el costo del endeudamiento externo (a lo que hay que añadir la depreciación cambiaria actual y esperada), lo que disminuye el incentivo de emitir bonos en el mercado internacional como forma de financiamiento. Por el lado de la demanda, también se produce un desincentivo a la

tenencia de bonos debido a la pérdida de valor presente, lo que se traduce, manteniendo otras cosas iguales, en una disminución del valor del activo en cualquier hoja de balance.

Estos canales de transmisión afectan con particular fuerza a los países en desarrollo. Todas las regiones del mundo en desarrollo, sin excepción, han registrado un aumento en sus niveles de endeudamiento gubernamental, así como en el servicio de su deuda medido en términos de exportaciones de bienes y servicios, como consecuencia de las políticas puestas en marcha para enfrentar los efectos de la pandemia.

En el primer semestre de 2022, se registró una salida de flujos financieros de fondos de bonos de los mercados emergentes y en desarrollo equivalente a 50.000 millones de dólares, la salida de flujos de los mercados de renta fija más significativa en 17 años⁹.

Este contexto ha afectado los bonos soberanos cuyo retorno registra una caída del 18,6% en 2022¹⁰. En la actualidad, aproximadamente un 10% de los bonos soberanos denominados en dólares está en riesgo de impago y se estima que por lo menos 19 economías del mundo en desarrollo están en una situación en la cual el rendimiento de los bonos soberanos refleja una situación de sobreendeudamiento¹¹. En el cuadro I.3 se muestran los diferenciales de los canjes (*swaps*) de incumplimiento crediticio, un indicador del posible incumplimiento del pago de los últimos cinco años para una muestra de países seleccionados, así como el rendimiento de los respectivos bonos soberanos más recientes y su situación de endeudamiento.

Pais	Diferenciales de los canjes de incumplimiento crediticio de los últimos cinco años	Rendimiento de los bonos gubernamentales (en porcentajes)	Deuda bruta del gobierno general en relación con el PIB (en porcentajes)
Ucrania	10 856	60,4	49,0
Argentina	4 470	20,7	74,4
El Salvador	3 376	31,8	82,6
Ghana	2 071	17,1	84,6
Pakistán	1 492	16,8	71,3
Túnez	1 200	32,1	87,3
Kenya	1 134	14,6	70,3
Ecuador	1 006	13,3	62,2
Gabón	873	11,7	57,4
Angola	834	12,0	57,9
Senegal	602	10,2	75,3
Namibia	593	9,4	69,6
Rwanda	567	8,9	72,0
Egipto	368	13,2	94,0
Marruecos	330	7,3	77,1
Bahrain	327	6,6	116,5
Sudáfrica	315	7,3	70,2
Brasil	299	6,0	91,9

Cuadro I.3
Diferenciales de los canjes (*swaps*) de incumplimiento crediticio, rendimiento de los bonos gubernamentales y deuda bruta del gobierno general en relación con el PIB, 10 de julio de 2022

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de J. Maki, "Historic cascade of defaults is coming for emerging markets", Bloomberg, 12 de julio de 2022 [en línea] <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-07/why-developing-countries-are-facing-a-debt-default-crisis>.

⁹ Esto se refiere a una situación en la cual el rendimiento de un bono soberano se sitúa 10 puntos porcentuales por encima del de un bono del tesoro de los Estados Unidos con un período de madurez similar. Véase Asgari (2022).

¹⁰ Es el peor desempeño anual que se haya registrado según el índice EMBI Global Diversificado de J.P. Morgan.

¹¹ Véase Maki (2022). El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que el 33% de los países en desarrollo se encuentra en una posición de sobreendeudamiento, lo que incluye el 60% de los países de ingresos bajos. Véase FMI (2022).

El aumento del riesgo soberano tiene un impacto directo en el desempeño macroeconómico porque, al aumentar el servicio y la carga de la deuda soberana, contribuye a reducir el espacio fiscal. También, en los países en desarrollo se observa un estrecho grado de asociación entre la tasa de variación del riesgo soberano y la tasa de variación del tipo de cambio nominal, lo que da pie a una dinámica de retroalimentación entre ambas variables (Pérez Caldentey, Nalín y Rojas, 2022).

5. El ciclo financiero restrictivo también impactará negativamente en el sector corporativo no financiero

El impacto del ciclo financiero restrictivo se dejará sentir en el sector corporativo no financiero de los países en desarrollo por la probable disminución de las ventas y de la rentabilidad, producto de una menor demanda, y por las mayores restricciones para acceder al financiamiento local e internacional.

La evidencia empírica muestra que las variaciones en el riesgo soberano tienen un efecto causal en la misma dirección en el riesgo del sector corporativo no financiero, lo que afecta las condiciones financieras de las empresas que emiten deuda en el mercado internacional de bonos e impacta de manera indirecta en la formación bruta de capital fijo (Pérez Caldentey, Nalín y Rojas, 2022). A finales de 2021, el acervo de deuda internacional del sector corporativo no financiero de las economías emergentes se situaba en 804.000 millones de dólares. En el caso de América Latina y el Caribe, el acervo de bonos emitidos en el mercado internacional de capital llegaba a 338.000 millones de dólares¹².

A la interacción entre el precio de demanda y de oferta de los bienes de capital, que determina la evolución de la inversión (un aumento en la estructura de tasas de interés puede traducirse en una caída de la inversión al afectar negativamente el precio de demanda de un bien de capital y disminuir su rentabilidad en relación con el precio de oferta de un bien de capital) hay que añadir los cambios que se producen en las percepciones de riesgo del prestatario y el prestamista.

El riesgo del prestamista refleja la opinión de que una mayor exposición al incumplimiento del pago de la deuda se justifica solo si hay una ganancia potencial compensatoria, expresada en una mayor prima sobre una determinada tasa de rendimiento (es decir, el cupón al cual se emitió un título de deuda del sector corporativo no financiero), y también, en algunos casos, en disposiciones legales establecidas en los contratos que minimizan la exposición del prestamista a un mayor riesgo de incumplimiento en el pago de la deuda por parte del prestatario.

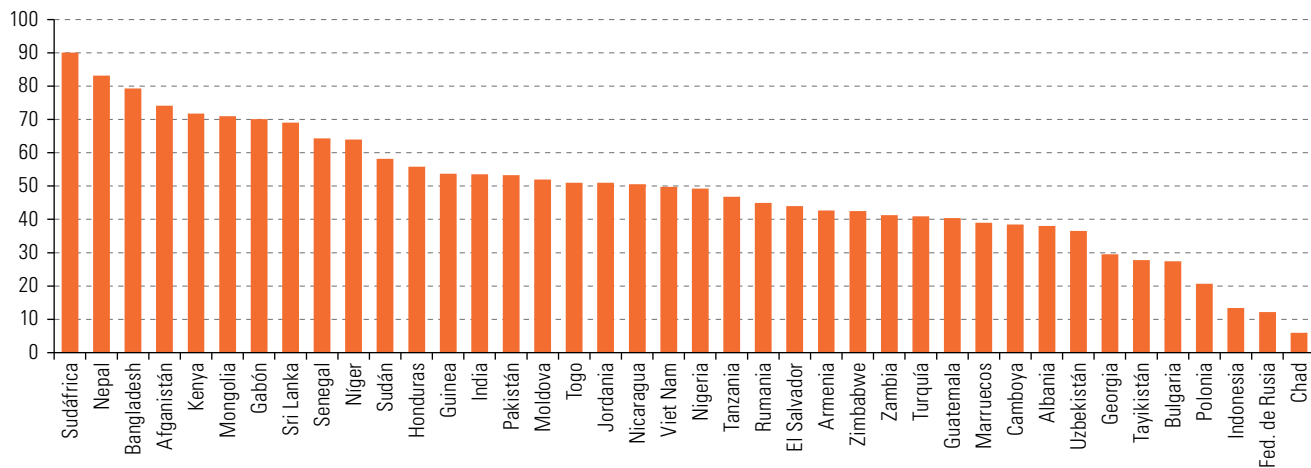
Por su parte, el riesgo del prestatario surge cuando este aumenta su exposición al riesgo de incumplimiento adquiriendo mayor deuda. Para compensar su mayor riesgo, los prestatarios reducen el precio al que están dispuestos a comprar un bien de capital (Minsky, 1986). El impacto que tienen las variaciones del riesgo del prestatario y prestamista en la inversión puede verse agravado por la existencia de un descalce de monedas, que de hecho es una de las características con las que opera el sector corporativo no financiero en el mundo en desarrollo (CEPAL, 2020).

Además, hay que tener en cuenta que la fase actual del ciclo financiero se superpone a una situación de fragilidad financiera. Una muestra de abril 2022 de 41 países de distintas partes del mundo en desarrollo refleja que, en promedio, más de un 40% de las empresas de dichos países tenía una expectativa de morosidad de su deuda en un plazo de seis meses (véase el gráfico I.16).

¹² A título comparativo, el acervo de deuda internacional para el gobierno general en los países en desarrollo y en América Latina y el Caribe llegaba a 1.500 y 481.000 millones de dólares, respectivamente. Véase BIS (2022b).

Gráfico I.16

Países seleccionados del mundo en desarrollo: empresas con expectativas de morosidad en un plazo de seis meses, abril de 2022
(En porcentajes)



Fuente: Banco Mundial, "COVID-19 Business Pulse Survey Dashboard", 2022 [en línea] <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2021/01/19/covid-19-business-pulse-survey-dashboard>.

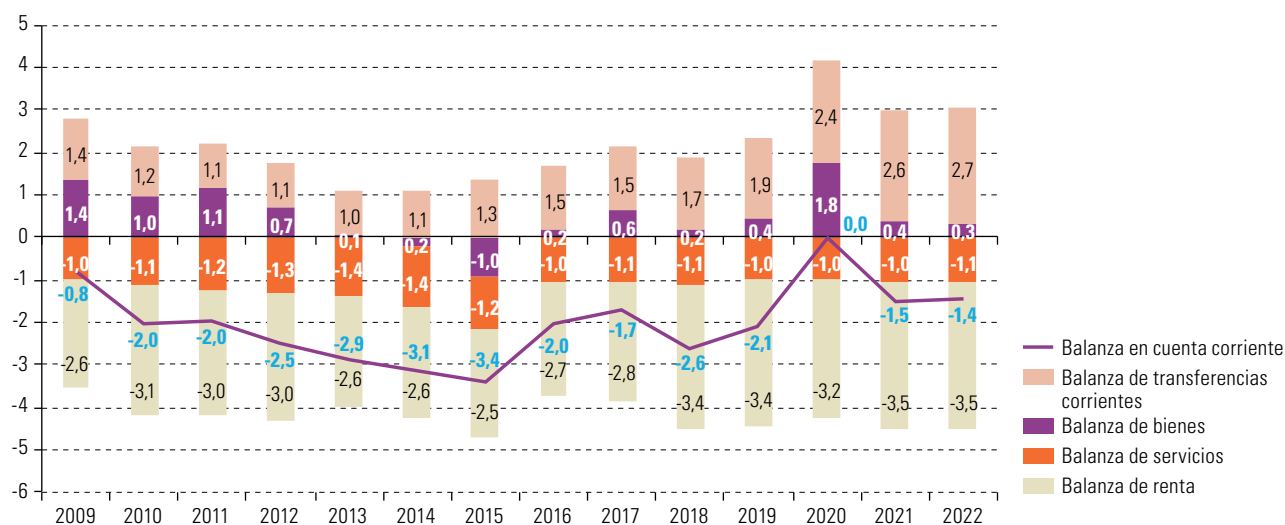
C. El sector externo

1. El balance en la cuenta corriente de la balanza de pagos sería nuevamente deficitario en 2022, en una medida similar a la de 2021

Después de exhibir un déficit del 1,5% del PIB en 2021, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentaría en 2022 un déficit similar, del 1,4% del PIB. Esto sería consecuencia de un aumento del superávit de transferencias corrientes, que compensaría el leve deterioro que presentarían las demás cuentas (balanza de bienes, balanza de servicios y balanza de rentas) (véase el gráfico I.17).

Gráfico I.17

América Latina (19 países): cuenta corriente de la balanza de pagos, según componentes, 2009-2022^a
(En porcentajes del PIB)



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

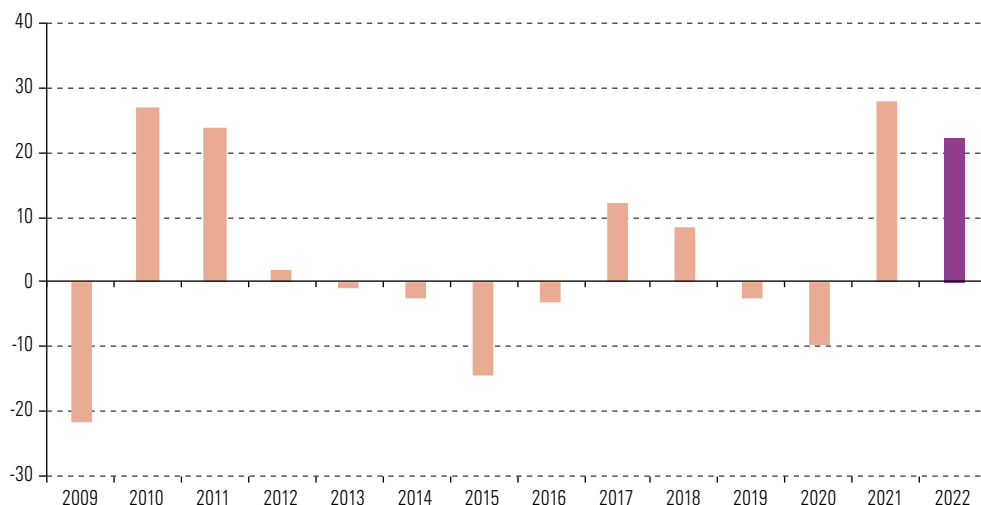
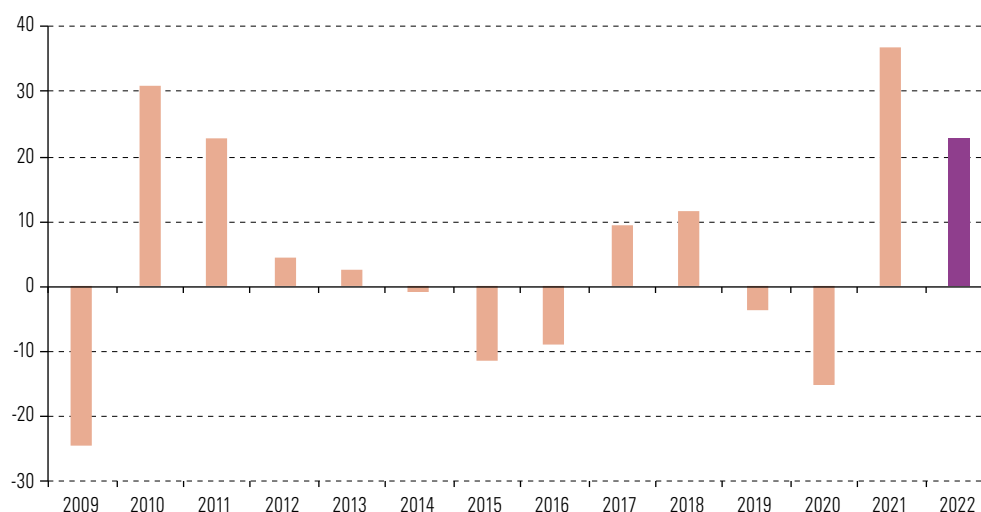
^a Las cifras de 2022 corresponden a proyecciones.

2. La balanza de bienes volvería a presentar un superávit en 2022, aunque levemente inferior al de 2021, debido a un crecimiento del valor de las importaciones mayor que el de las exportaciones

Después de crecer un 28% en 2021, se espera que en 2022 el valor de las exportaciones aumente un 22% (véase el gráfico I.18A). Cabe destacar que este aumento se debe sobre todo a un aumento de los precios de exportación y no de los volúmenes, ya que estos se ven afectados por una disminución de la demanda externa. En el caso de las importaciones, se espera un crecimiento del 23%, después del incremento del 37% registrado en 2021. Nuevamente, esto refleja principalmente el aumento de los precios, ya que el incremento del volumen se ve afectado por un crecimiento económico más lento (véase el gráfico I.18B). Los altos precios internacionales de la energía, las disrupciones en las cadenas mundiales de suministro y los elevados costos de transporte, que persisten, se han trasladado a los costos de producción internos, retroalimentando un proceso inflacionario a nivel mundial, que se manifiesta también en los precios de los productos que los países exportan e importan.

Gráfico I.18

América Latina: tasa de variación del valor de las exportaciones y las importaciones de bienes, 2009 a 2021 y proyección para 2022
(En porcentajes)

A. Exportaciones**B. Importaciones**

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

Como resultado de la evolución proyectada de las exportaciones y las importaciones, para la balanza de la cuenta de bienes de la región se proyecta nuevamente un superávit, aunque algo menor que el de 2021 (de un 0,3% del PIB, en comparación con un 0,4% del PIB en 2021).

El impacto comercial directo de la guerra entre la Federación de Rusia y Ucrania es de una magnitud baja en América Latina y el Caribe; solo un 0,6% de las exportaciones de la región se dirigen a esos dos países y la misma proporción de sus importaciones provienen de ellos. Sin embargo, existen algunos países y sectores para los cuales esos dos mercados son más relevantes.

En el caso de las exportaciones, el Paraguay, Jamaica y el Ecuador destinan respectivamente el 5,6%, el 5,5% y el 4,5% del total a la Federación de Rusia y Ucrania. En cuanto a las importaciones, la ruptura de las cadenas de suministro de algunos

insumos intermedios altera procesos productivos específicos de algunos sectores y países. En el Brasil, el 1,8% de las importaciones provienen de esos dos países; en el Estado Plurinacional de Bolivia el 1,6%, y en el Paraguay el 1,2%.

3. Se proyecta una caída promedio del 7% para los términos de intercambio de productos básicos en la región

El alza de los precios de los bienes primarios en los mercados internacionales afecta los términos de intercambio de productos básicos de los países (es decir, aquellos que no consideran los productos manufacturados), dependiendo del peso relativo de esos productos en sus respectivas canastas de exportación e importación. Se espera que en 2022 los términos de intercambio de productos básicos en la región presenten en promedio una caída del 7%, como resultado de un alza de los precios de exportación de dichos productos del 20% y un aumento de los precios de importación de los mismos del 29%.

Como es usual, el comportamiento variará de una subregión a otra. El grupo de países exportadores netos de hidrocarburos es el que se verá más beneficiado en 2022 por un aumento de los términos de intercambio de productos básicos que sería de alrededor del 17%. Se trata de Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, el Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de). Este grupo también incluye a Guyana y Suriname, que, si bien cuentan con una pequeña participación en el mercado petrolero mundial, tienen reservas significativas y gran potencial de producción. Aun cuando algunos de estos países, así como el resto de la región, necesitan importar productos refinados para satisfacer su demanda interna, tienen una balanza comercial de hidrocarburos positiva (CEPAL, 2022b).

El aumento de precios de la energía perjudica, por otro lado, a los importadores de estos bienes, en particular al resto de los países del Caribe (exportadores principalmente de servicios) y a los países centroamericanos, que verán deteriorarse sus términos de intercambio de productos básicos.

En el caso de América del Sur, el efecto es mixto, por cuanto algunos países son productores de petróleo, de manera que se benefician del mayor precio, pero al mismo tiempo importan productos refinados, que se transan en la actualidad a un mayor precio (por ejemplo, Argentina y Perú (véase CEPAL, 2022b)). En el caso de los exportadores netos de minerales (como Chile y el Perú) se prevé que predominará el efecto negativo, con una caída de los términos de intercambio¹³.

4. Se espera que el déficit de servicios aumente levemente en 2022 y que termine el año en un 1,1% del PIB

La balanza de servicios de América Latina alcanzó un déficit del 1,0% del PIB en 2021 y para 2022 se proyecta que el déficit aumente 1 décima, llegando a un 1,1% del PIB al término del año.

Se espera que, después de crecer un 23% en 2021, las importaciones de servicios aumenten un 21% en 2022, en consonancia con el crecimiento proyectado de las importaciones de bienes y, por extensión, de la importación de transporte y otros servicios asociados.

¹³ Los países que son exportadores netos de minerales requerirán energía a un mayor costo para su producción y lo mismo sucede con los exportadores de productos agroindustriales, a los que impacta el mayor costo tanto de la energía como de los fertilizantes.

Por otra parte, para las exportaciones de servicios se proyecta una tasa de crecimiento del 25% en 2022. Dentro de estas, es interesante observar en particular lo que está sucediendo con el turismo, que ya en 2021 mostró una recuperación después del colapso de 2020 a consecuencia de la pandemia de COVID-19. Si bien aún no están disponibles los datos de ingresos monetarios por turismo internacional en los países de la región, existen datos sobre llegadas de turistas internacionales. Estos muestran que en el primer trimestre de 2022 las distintas subregiones vieron ingresar un número mucho mayor de turistas que en el mismo período del año pasado. En el caso de América del Sur el aumento es del 278%, en Centroamérica del 183% y en el Caribe del 113% (OMT, 2022).

Cabe destacar, sin embargo, que a pesar de esta notoria recuperación del número de turistas que están ingresando a la región, las llegadas aún se mantienen muy por debajo de los niveles registrados en 2019, antes de la pandemia, y que, por ende, existe aún un amplio margen de mejora en esta cuenta¹⁴.

5. El déficit de la balanza de renta aumentaría en 2022, en concordancia con los mayores pagos de intereses de deuda al exterior y las mayores remisiones de utilidades de empresas extranjeras hacia el exterior

Si bien el déficit de la cuenta de rentas como proporción del PIB permanecería constante en 2022 en comparación con 2021 (en un 3,5%), en términos de dólares corrientes dicho déficit sería un 9% más alto en 2022¹⁵.

Lo anterior se debe principalmente a la conjunción de dos factores. El primero es el aumento que se ha producido en los precios de productos básicos de exportación de la región, que se traduce en mayores rentas para las empresas extranjeras establecidas en ella, especialmente para aquellas orientadas a la exportación de dichos productos. Estas, a su vez, como es usual, proceden a remitir mayores utilidades a sus matrices ubicadas en el extranjero. El segundo factor corresponde al aumento del monto de los intereses pagados por la deuda externa, no solo debido al mayor saldo de deuda existente —tras el incremento del gasto público que se realizó para financiar erogaciones como parte de las medidas tomadas ante la pandemia en 2020 y 2021—, sino también por el efecto de las crecientes tasas de interés como resultado de la política monetaria más restrictiva que están aplicando los principales bancos centrales.

6. El superávit de la balanza de transferencias seguiría aumentando en 2022, principalmente debido al continuo crecimiento de las remesas hacia la región

El superávit de la balanza de transferencias de América Latina alcanzaría un 2,7% del PIB en 2022 (frente a un 2,6% en 2021), debido al continuo aumento de las remesas de migrantes hacia la región, la principal partida de esta cuenta.

¹⁴ En América del Sur, las llegadas de turistas en el primer trimestre de 2022 fueron un 70% menores que en el primer trimestre de 2019, año anterior al inicio de la pandemia. En el caso de Centroamérica fueron un 34% menores y en el caso del Caribe un 26% menores.

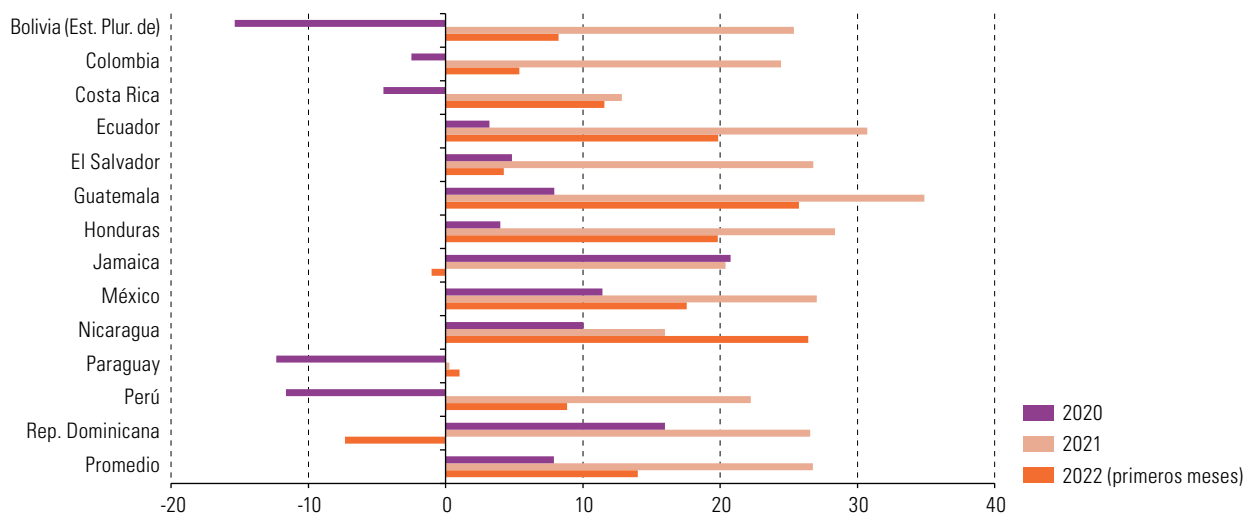
¹⁵ El hecho de que la relación se mantenga constante en términos del PIB se debe a que este último presentaría en 2022 un crecimiento en dólares corrientes de magnitud similar a la que se proyecta para el déficit de rentas.

Después de un aumento de las remesas del 27% en 2021, de una magnitud no observada en los diez años anteriores, para 2022 se espera que continúe el crecimiento de este flujo, aunque de forma más moderada. En efecto, en los primeros meses del año, la tasa de crecimiento de las remesas es menor que la registrada en 2021, para todos los países observados, con la excepción de Nicaragua y el Paraguay (véase el gráfico I.19).

Gráfico I.19

América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2020-2022^a

(En porcentajes)



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

^a Las cifras de 2022 corresponden a los primeros meses del año y abarcan un período que varía de un país a otro: período comprendido entre enero y mayo en el caso de Guatemala; entre enero y abril en los casos de Colombia, El Salvador, Honduras, Jamaica, México, el Paraguay y la República Dominicana, y entre enero y marzo en los casos de Bolivia (Estado Plurinacional de), Costa Rica, Ecuador, Nicaragua y el Perú.

En los primeros meses de 2022, las remesas han aumentado un 14% y, según el Banco Mundial, para el año completo el crecimiento sería cercano al 9%.

Aún persisten diferencias subregionales. Mientras que en la mayoría de los países de Centroamérica y en México las remesas siguen creciendo a tasas de dos dígitos, las remesas dirigidas hacia América del Sur aumentan a tasas de un dígito.

7. Los flujos financieros volvieron a la región en 2021, lo que permitió financiar el déficit en la cuenta corriente y acumular reservas internacionales, pero en 2022 ya se observan señales de una contracción de las entradas de capitales

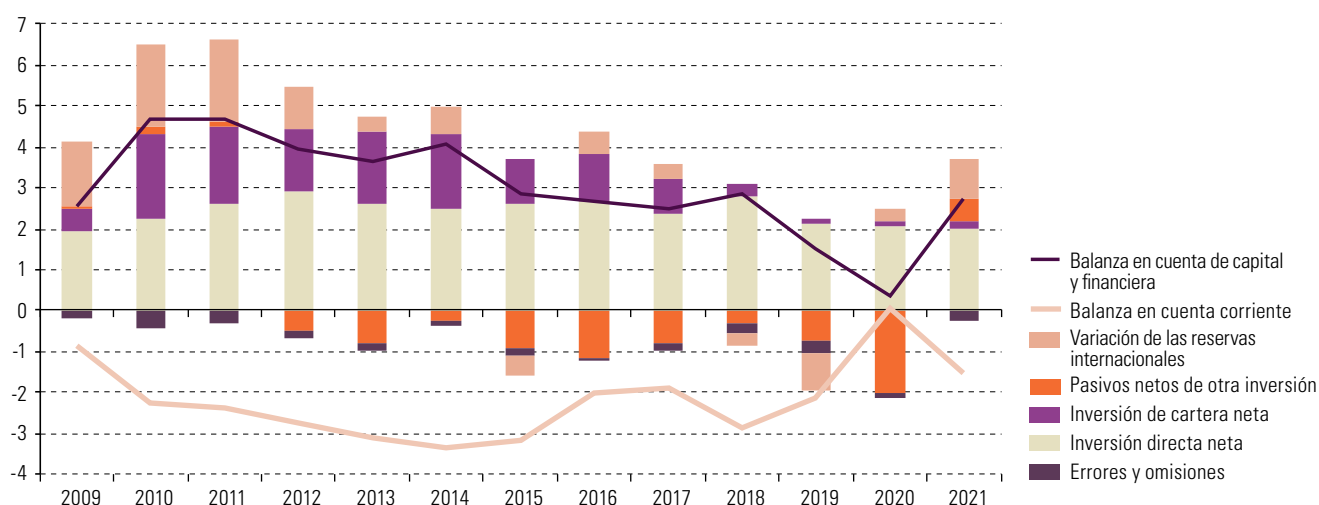
La cuenta financiera de la balanza de pagos presentó un superávit del 2,8% del PIB en 2021 (véase el gráfico I.20). A diferencia de lo ocurrido en 2020, cuando se produjo una ralentización de los flujos (por la caída de la inversión directa neta y mayores salidas netas de capitales de cartera y de otras inversiones), en 2021 hubo un incremento de los movimientos de capitales y se observaron saldos netos positivos en todas las partidas que componen dicha cuenta. La inversión directa neta totalizó 97.000 millones

de dólares (2% del PIB), gracias a entradas por 137.000 millones de dólares y salidas de inversiones al exterior por 40.000 millones de dólares. La inversión de cartera presentó un leve superávit, del 0,2% del PIB, equivalente a 8.700 millones de dólares, que se explica fundamentalmente por las emisiones de deuda realizadas por residentes, gobiernos y empresas, para financiar medidas dirigidas a hacer frente a los efectos de la pandemia. Finalmente, la partida de “otra inversión”, que contabiliza flujos diferentes de la inversión directa y la inversión de cartera (créditos comerciales, asignaciones de derechos especiales de giro y otros), tuvo un superávit de 28.000 millones de dólares (0,6% del PIB), explicado por la asignación de derechos especiales de giro (DEG) realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en agosto de 2021¹⁶.

Gráfico I.20

América Latina (17 países): cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos, según componentes, 2009-2021

(En porcentajes del PIB)



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

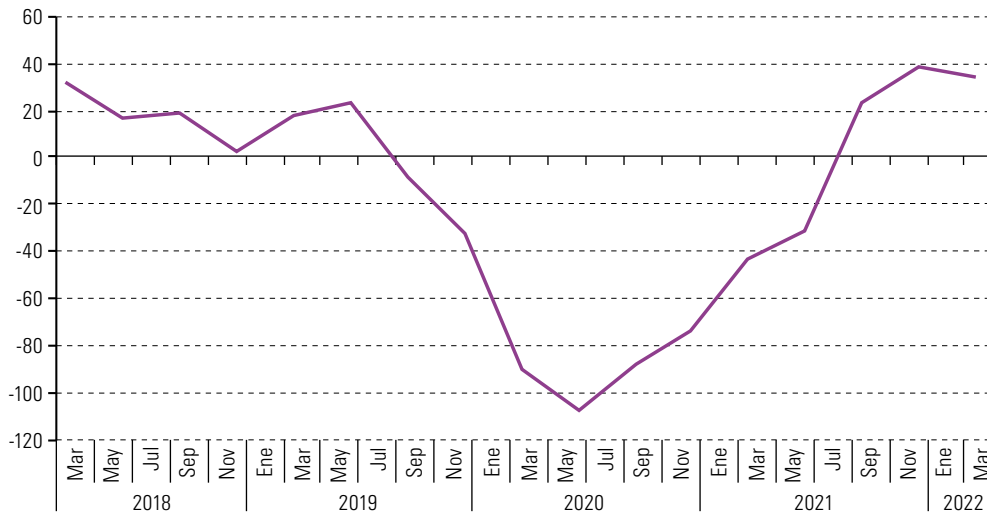
De esta manera, la entrada neta de capitales a la región, que se materializa en el saldo positivo de la cuenta financiera, permitió compensar con creces el déficit del 1,5% del PIB de la cuenta corriente. Gracias a ello, la región registró un aumento de 49.000 millones de dólares en las reservas internacionales, lo que equivale a un incremento de un 1% del PIB.

A partir del tercer trimestre de 2021, la región retomó, por primera vez en dos años, una posición receptora neta de flujos financieros (sin incluir la inversión directa neta). Sin embargo, si bien los datos disponibles al primer trimestre de 2022 muestran que la región sigue siendo un receptor neto, el total acumulado anual de los cuatro trimestres muestra una caída del 13% respecto de los cuatro trimestres anteriores (véase el gráfico I.21). Esto se explica por la mayor estrechez en las condiciones financieras mundiales, principalmente a partir del inicio de la guerra en Ucrania, lo que ha incidido de forma negativa en las opciones de acceso a financiamiento externo por parte de las economías emergentes, incluidos los países de América Latina y el Caribe.

¹⁶ El DEG es un activo de reserva internacional creado en 1969 por el FMI para complementar las reservas oficiales de sus países miembros (FMI, 2021). Su valoración se basa en una canasta de monedas en la que participan el dólar de los Estados Unidos, el euro, el renminbi, el yen y la libra esterlina. Desde que fue creado, el FMI ha asignado 660.700 millones de DEG, equivalentes a aproximadamente 943.000 millones de dólares. Esto incluye la asignación aprobada en agosto de 2021, por alrededor de 456.000 millones de DGE, la mayor en la historia, que estuvo orientada a cubrir la necesidad de reservas a escala mundial y a largo plazo, y ayudar a los países miembros a hacer frente al impacto de la pandemia de COVID-19 (véase FMI, 2021).

Gráfico I.21

América Latina (17 países): flujos netos de capitales, excluida la inversión directa, marzo de 2018 a marzo de 2022 (Acumulado de cuatro trimestres, en miles de millones de dólares)



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

Nota: Los países incluidos en el total de América Latina son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

8. Después de mantenerse estables en 2021, las emisiones de deuda de la región en mercados internacionales cayeron en los primeros meses de 2022, aunque las emisiones de bonos verdes y sociales siguen ganando terreno

Las emisiones de deuda en los mercados internacionales alcanzaron los 148.699 millones de dólares en 2021, lo que representa un crecimiento de un 2% respecto de 2020 (véase el cuadro I.4). Con un 80% del total emitido, el sector corporativo y las emisiones soberanas determinan la dinámica de las emisiones de deuda. En efecto, el resultado de 2021 se explica principalmente por el aumento de un 65% de las emisiones corporativas, que llegaron a 61.605 millones de dólares, después de caer de manera significativa en 2020. Gracias a esta expansión, las emisiones del sector pasaron de representar un cuarto del total de emisiones en 2020 a un 41% en 2021.

Cuadro I.4

América Latina: emisiones de deuda en mercados internacionales, por sector, 2021 y período enero-abril de 2022 (En millones de dólares y porcentajes)

	Bancos privados	Empresas privadas no bancarias	Empresas cuasisoberanas	Gobiernos nacionales (emisiones soberanas)	Entidades supranacionales	Total
Total de 2021	8 619	61 605	14 966	57 968	5 541	148 699
Crecimiento interanual (porcentajes)	-31	65	-41	-11	12	2
Participación en el total (porcentajes)	6	41	10	39	4	100
Enero a abril de 2022	917	12 515	2 920	20 129	1 466	37 947
Crecimiento interanual (porcentajes)	-73	-51	-12	-33	-51	-42
Participación en el total (porcentajes)	2	33	8	53	4	100

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

Por otro lado, las emisiones soberanas cayeron un 11% durante 2021, alcanzando los 57.968 millones de dólares, si bien aún conservan una participación importante dentro del total, de un 39%. Considerando que las condiciones financieras internacionales se mantuvieron estables, con niveles de riesgo soberano que no presentaron incrementos importantes, la caída de las emisiones soberanas responde más bien al hecho de que las emisiones de 2020 representan una alta base de comparación, en el contexto del primer año de la pandemia, que motivó a muchos países a buscar financiamiento para sus programas de ayuda (CEPAL, 2021a). Asimismo, un 85% de las emisiones soberanas corresponden a aquellas realizadas por países que cuentan con grado inversor, de acuerdo con las calificaciones otorgadas por las principales agencias crediticias¹⁷. Por último, un 35% del total emitido en 2021 por los gobiernos estuvo orientado a financiar proyectos verdes o sociales, una participación mayor que las registradas en 2020 (12%) y en 2019 (6%).

Las emisiones cuasisoberanas, que representaron un 10% del total de las emisiones, cayeron un 41% en 2021, llegando a 14.966 millones de dólares. Las emisiones de bancos disminuyeron un 31%, con lo que fueron equivalentes a un 6% del total emitido, mientras que las emisiones de entidades supranacionales se expandieron un 12% y alcanzaron los 5.541 millones de dólares, lo que representa un 4% del total.

En términos de países, un 64% de las emisiones totales de la región en 2021 provienen de entidades (gobierno o corporaciones) del Brasil, México y Chile, cada uno con cerca de un 21%, aunque la composición difiere: mientras en el Brasil y México la mayor parte corresponde a emisiones de empresas privadas, en Chile la mayor proporción corresponde a las emisiones realizadas por el gobierno. Con una menor participación figuran el Perú (10% del total, principalmente en emisión soberana) y Colombia (9%, también en su mayoría deuda soberana).

Tal como en otros años, las emisiones corporativas provienen principalmente de empresas del Brasil y México, que en conjunto concentran casi un 70% del total de este sector en 2021. Entre las mayores operaciones, se pueden mencionar las siguientes: la realizada por la empresa mexicana América Móvil, por 2.670 millones de dólares; dos emisiones de la empresa brasileña JBS, por 2.000 y 1.500 millones de dólares; una de MC Brazil Downstream Trading, por 1.800 millones de dólares; dos realizadas por Cementos Mexicanos (CEMEX), por 1.750 y 1.000 millones de dólares; las realizadas por Braskem, en México, e ISA Interchile, cada una por 1.200 millones de dólares; la de la empresa argentina MercadoLibre, por 1.100 millones de dólares, y la de la minera brasileña Vale, en moneda local, por 8.490 millones de reales.

En los cuatro primeros meses de 2022 se observa una fuerte caída de las emisiones, en comparación con el registro del mismo período de 2021. El total de emisiones disminuye un 42% y llega a los 37.947 millones de dólares, y todos los sectores, sin excepción, presentan caídas a tasas de dos dígitos (véase el cuadro I.4). Estas caídas se explican fundamentalmente por la alta base de comparación que representa el año 2021, ya que aún no alcanzan a recoger el efecto de la mayor incertidumbre y volatilidad financiera que ha prevalecido a partir de marzo de 2022. En efecto, al examinar las emisiones soberanas de este período todavía se observan colocaciones a tasas convenientes y con alta demanda por parte de los inversionistas (véase el cuadro I.5).

¹⁷ El criterio de grado inversor corresponde al que aplican las agencias crediticias Moody's (calificación igual o superior a Baa3), Standard & Poor's y Fitch (en ambos casos, calificación igual o superior a BBB-). Los países de la región que se encuentran en esta categoría son Chile, Colombia (solo por parte de Moody's), México, Panamá, el Perú, el Uruguay y Trinidad y Tabago (solo por parte de Standard & Poor's).

Cuadro I.5

América Latina: emisiones soberanas de deuda, 4 de enero a 2 de marzo de 2022

(En millones de dólares, porcentajes y número de veces)

Fecha	País	Monto (en millones de dólares) ^a	Tasa de interés (en porcentajes)	Sobredemanda (en número de veces) ^b	Uso de los recursos de la emisión
4 de enero de 2022	México ^c	5 800	3,95	2,5	Manejo de pasivos y cobertura de necesidades de financiamiento
11 de enero de 2022	Panamá ^c	2 500	4,02	-	Manejo de pasivos y cobertura de necesidades de financiamiento
20 de enero de 2022	Paraguay	501	3,85	4,0	Manejo de pasivos y cobertura de necesidades de financiamiento
27 de enero de 2022	Chile ^c	4 000	3,34	4,9	Proyectos verdes y sociales
8 de febrero de 2022	México	915	2,38	2,1	Manejo de pasivos
16 de febrero de 2022	República Dominicana ^c	3 564	5,75	2,4	Manejo de pasivos y cobertura de necesidades de financiamiento
24 de febrero de 2022	Bolivia (Estado Plurinacional de)	850	7,50	-	Manejo de pasivos
2 de marzo de 2022	Chile	2.000	4,34	4,1	Bono soberano vinculado a la sostenibilidad

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

^a Todas las operaciones de emisión de deuda se realizaron en dólares, salvo la de México del 8 de febrero de 2022, que fue por un monto original de 800 millones de euros (915 millones de dólares a la fecha de la operación).

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

^c Emisión hecha en varios tramos.

Un 70% de los recursos obtenidos en las emisiones soberanas en los primeros meses de 2022 se han destinado al manejo de pasivos y a cubrir necesidades de financiamiento de los presupuestos nacionales, mientras que el 30% restante corresponde a Chile, país que emitió —por primera vez en el mundo— bonos vinculados a la sostenibilidad (*sustainability-linked bonds (SLB)*)¹⁸, además de otros títulos para el financiamiento de proyectos verdes y sociales.

Desde 2017, en la región se han realizado 117 operaciones de emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS), por un total de 77.000 millones de dólares (véase el cuadro I.6). Por sectores, la emisión de esta clase de bonos se concentra principalmente en los gobiernos nacionales (47% del total), seguidos de las empresas privadas no bancarias (38% del total). Por países, los que más han emitido son Chile y el Brasil, que en conjunto representan un 70% del total de las emisiones de este tipo.

Cruzando la información por país y sector, se observa que un 40% del total de emisiones verdes, sociales y vinculadas a la sostenibilidad realizadas desde 2017 corresponde a emisiones llevadas adelante por el Gobierno de Chile, con un total de casi 31.000 millones de dólares, mientras que un 19% del total corresponde a empresas privadas no bancarias del Brasil (véase el cuadro I.6). El resto corresponde a otras empresas privadas (19% del total), emisiones soberanas de México, el Perú, Guatemala y el Ecuador (7%) y empresas cuasisoberanas, entidades supranacionales (Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)) y bancos privados.

¹⁸ Estos bonos, a diferencia de los bonos verdes y otros similares, no están destinados a financiar un proyecto en particular, sino que están asociados a metas relacionadas con la sostenibilidad. Si no se logra la meta, de acuerdo con la medición de una serie de indicadores clave de desempeño definidos por el emisor, se produce un alza de la tasa de interés del bono.

Cuadro I.6

América Latina: emisiones de bonos verdes, sociales y vinculados a la sostenibilidad, por sector y país, total emitido entre 2017 y abril de 2022
(En millones de dólares)

	Bancos privados	Empresas privadas no bancarias	Empresas cuasisoberanas	Gobiernos nacionales (emisiones soberanas)	Entidades supranacionales	Total
Argentina		766	100			866
Brasil	2 000	14 539	1 500			18 039
Chile	317	5 044		30 923		36 284
Costa Rica			300			300
Ecuador				327		327
Guatemala		1 800		500		2 300
México		5 490	2 250	2 371		10 112
Panamá		263				263
Paraguay	300					300
Perú		980	600	2 157		3 737
República Dominicana		300				300
Uruguay		350				350
Entidades supranacionales					4 016	4 016
Total	2 617	29 531	4 750	36 279	4 016	77 193

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

9. El riesgo soberano de América Latina se mantuvo estable durante 2021, pero las turbulencias a nivel mundial se han manifestado en una tendencia al alza del indicador en lo que va de 2022

El riesgo soberano en América Latina, medido por el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), se ubica en 438 puntos básicos a fines de abril de 2022. Este indicador, que mide el diferencial de tasa de interés entre los compromisos de deuda de un país respecto de los compromisos de deuda de los Estados Unidos, considerados como los más seguros, ha mostrado una tendencia al alza en los primeros cuatro meses de 2022, como reflejo de la mayor incertidumbre a nivel mundial (véase el cuadro I.7).

Cuadro I.7

América Latina: índice de riesgo soberano medido por el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) de J.P. Morgan, 2019 a abril de 2022
(En puntos básicos)

	2019	2020	Marzo de 2021	Junio de 2021	Septiembre de 2021	2021	31 de marzo de 2022	29 de abril de 2022
Argentina	1 744	1 368	1 589	1 596	1 607	1 688	1 718	1 801
Bolivia (Estado Plurinacional de)	218	461	501	481	472	412	509	487
Brasil	212	250	272	256	304	306	280	291
Chile	135	144	122	135	150	153	158	182
Colombia	161	206	216	247	301	353	338	375
Ecuador	826	1 062	1 201	776	835	869	810	816
México	292	361	351	348	360	347	349	391
Panamá	114	149	155	170	186	187	192	223
Paraguay	203	213	212	216	230	229	239	278
Perú	107	132	152	163	180	170	171	218
Uruguay	148	135	125	129	140	127	127	151
Venezuela (República Bolivariana de)	14 740	24 099	26 168	31 091	31 941	55 310	37 945	32 691
América Latina	346	386	390	380	399	399	397	438

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

Entre los países existen algunas diferencias importantes. La República Bolivariana de Venezuela es el país con el mayor EMBIG, que llegó a 55.000 puntos básicos a fines de 2021 y luego descendió a 32.000 en abril de 2022 (véase el cuadro I.7). La Argentina también tiene un elevado EMBIG, aunque en un nivel mucho menor, que llegó a 1.688 puntos básicos a fines de 2021 y 1.801 en abril de 2022. El Ecuador mantuvo en 2020 e inicios de 2021 niveles similares a los de la Argentina, pero ha logrado bajar su EMBIG a niveles de alrededor de 850 puntos básicos en los últimos trimestres.

Por otro lado, el Uruguay, Chile y el Perú son, en ese orden, los países con menor riesgo soberano de la región, condición que han conservado durante los últimos tres años, con niveles de EMBIG que se mantienen por debajo de los 200 puntos básicos.

D. El desempeño interno

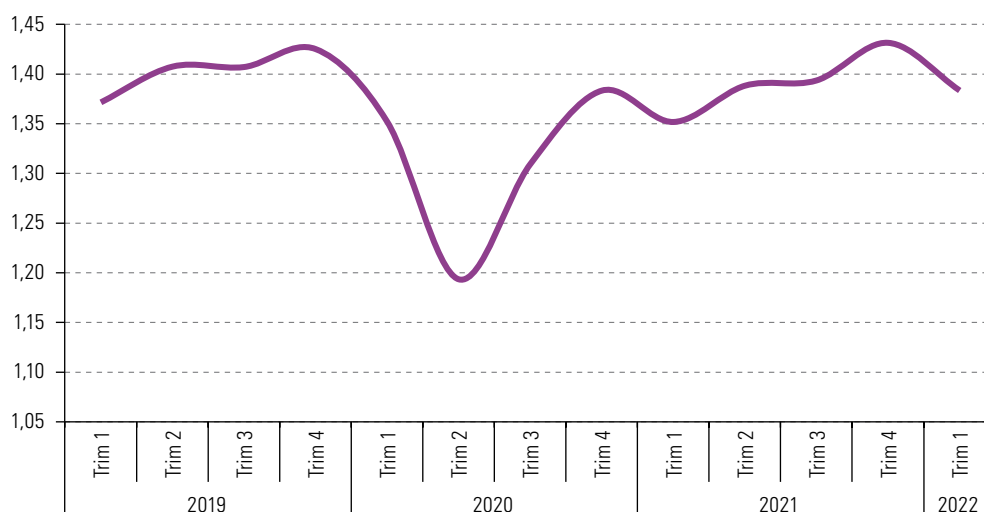
1. Después del crecimiento en 2021 se observa una desaceleración en el primer trimestre de 2022

En el primer trimestre de 2022, el PIB de América Latina comenzó un proceso de ajuste tras las elevadas tasas de crecimiento registradas en trimestres anteriores por efecto de la recuperación del choque económico ocasionado por la pandemia de COVID-19. Este proceso de recuperación a nivel regional se da por concluido en el cuarto trimestre de 2021 cuando, tras dos años de iniciada la crisis, se alcanzan los niveles de PIB anteriores (véase el gráfico I.22), con un crecimiento del 0,4% con respecto al cuarto trimestre de 2019. La recuperación económica de 2021 se agotó y parecería que las tasas de crecimiento, que en el período 2014-2019, anterior a la crisis, fueron de apenas un 0,6% en el promedio anual, volverán a ese bajo nivel.

Gráfico I.22

América Latina: producto interno bruto, 2019 a primer trimestre de 2022

(En billones de dólares constantes de 2018)



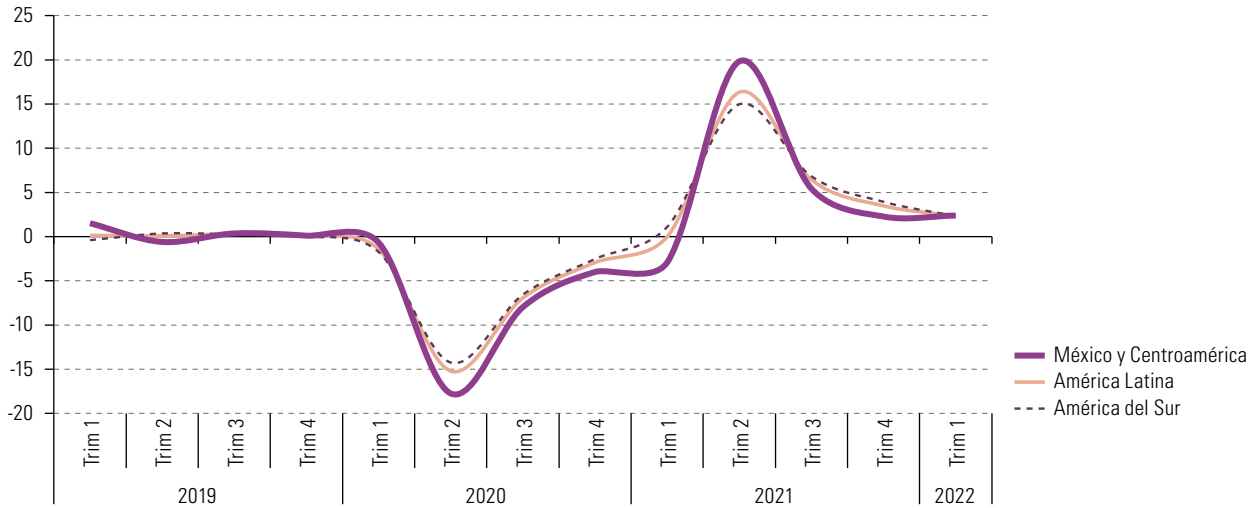
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En términos subregionales, tanto en América del Sur como en México y Centroamérica se observa una desaceleración de las tasas de expansión del primer trimestre de 2022 con respecto al mismo trimestre del año anterior (véase el gráfico I.23). En 2021, ambas subregiones tuvieron procesos de recuperación acordes a la magnitud del impacto sufrido por la crisis de la pandemia: sus choques internos fueron de similar magnitud, diferenciándose solo en la intensidad del choque externo. La magnitud del impacto externo fue superior en México y Centroamérica dado que sus economías están principalmente vinculadas al ritmo de expansión de los Estados Unidos, país que fue muy afectado por la pandemia de COVID-19.

Se estima que las economías de América del Sur crecerán el primer trimestre de 2022 a una tasa promedio del 2,3%, 1,2 puntos porcentuales menos que en el trimestre anterior. De igual manera, las economías de Centroamérica se desaceleraron en el primer trimestre de 2022 (3,5 puntos porcentuales) y mostraron una tasa de crecimiento del 5,7%. Si se toman en cuenta Centroamérica y México, la desaceleración se inició en el último trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2022 mantuvo el bajo ritmo del trimestre previo con un crecimiento del 2,3% respecto del mismo período de 2021.

Gráfico I.23

América Latina: tasa de crecimiento interanual del PIB, 2019 a primer trimestre de 2022
(En porcentajes, dólares constantes de 2018)



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

Las cifras con ajuste estacional parecen indicar una intensificación en la desaceleración para el segundo trimestre, pues tras haber disminuido a la mitad, el dinamismo del ritmo económico en el primer trimestre volvería a reducirse un tercio en el segundo trimestre de 2022. Sumado a ello, si observamos la evolución del crecimiento acumulado en cuatro trimestres, este se reduce marcadamente en los dos últimos trimestres, pasando del 6,8% al 3,5% (véase el gráfico I.24). Este menor dinamismo obedece tanto al fin de la recuperación en la pospandemia como a las repercusiones de la guerra en Ucrania. Al igual que en las crisis anteriores, los efectos difieren entre subregiones y países de la región. El aumento de los precios de los productos básicos afecta a los países de manera desigual y el grado de dependencia de cada país en materia de petróleo, gas y otros productos primarios determina sus impactos económicos.

Gráfico I.24

América Latina: tasa de variación del PIB desestacionalizado y del PIB acumulado en cuatro trimestres
(En porcentajes)

A. Primer trimestre de 2021 a segundo trimestre de 2022

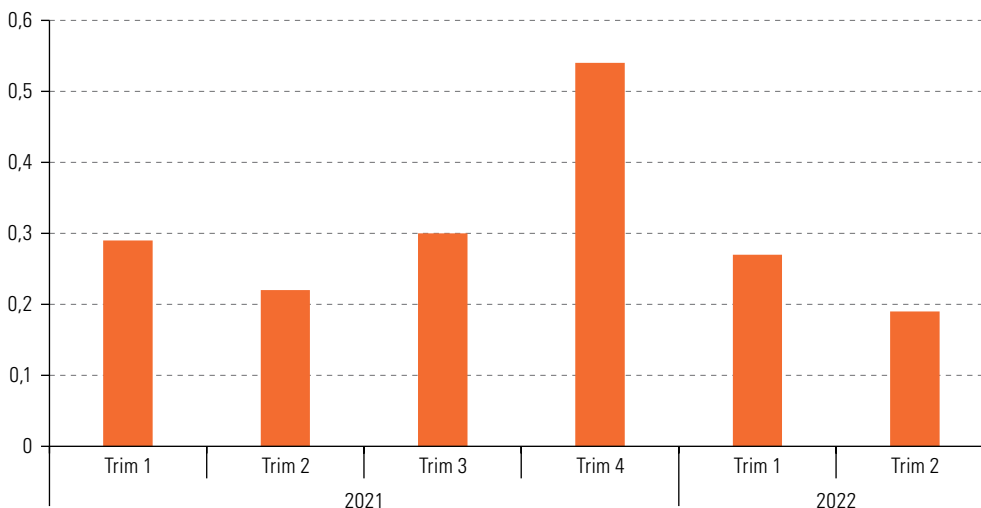
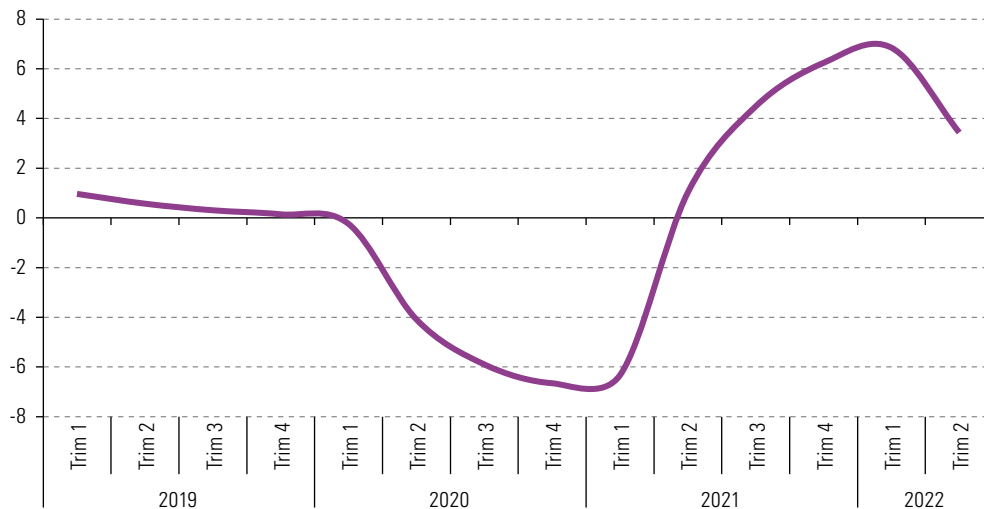


Gráfico I.24 (conclusión)

B. 2019 a segundo trimestre de 2022



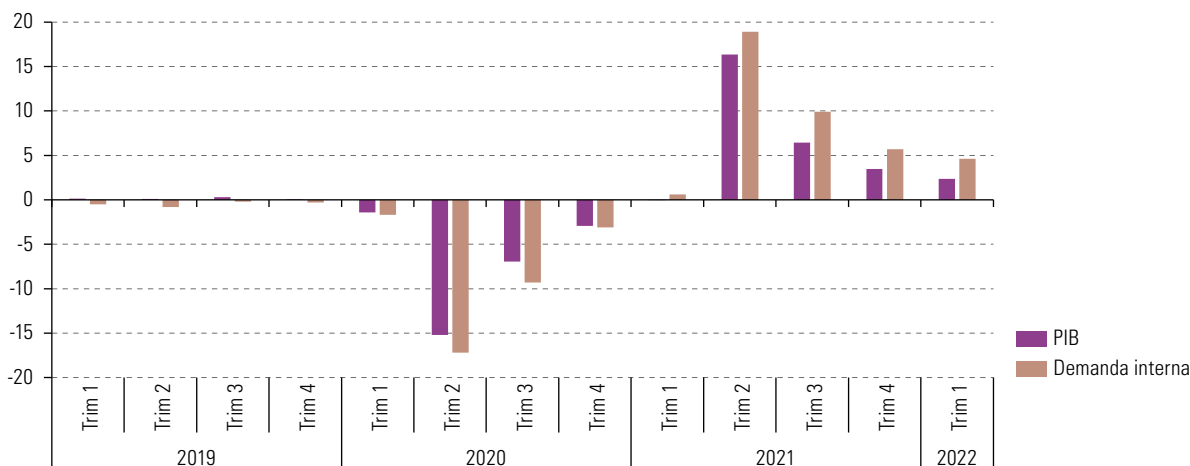
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las cifras del segundo trimestre de 2022 son estimaciones.

En el primer trimestre de 2022, el PIB creció un 2,3% respecto de igual período del año anterior. La demanda interna aumentó un 4,6% impulsada mayoritariamente por el consumo privado (véase el gráfico I.25). Desde el primer trimestre de 2021 la demanda interna se expandió a una tasa anual superior a la del PIB. Este comportamiento se explicaría tanto por la recuperación del consumo privado como de la inversión; en contrapartida, la contribución de las exportaciones netas es negativa en el crecimiento del PIB.

Gráfico I.25

América Latina: tasa de crecimiento del PIB y la demanda interna, 2019 a primer trimestre de 2022 (En porcentajes)



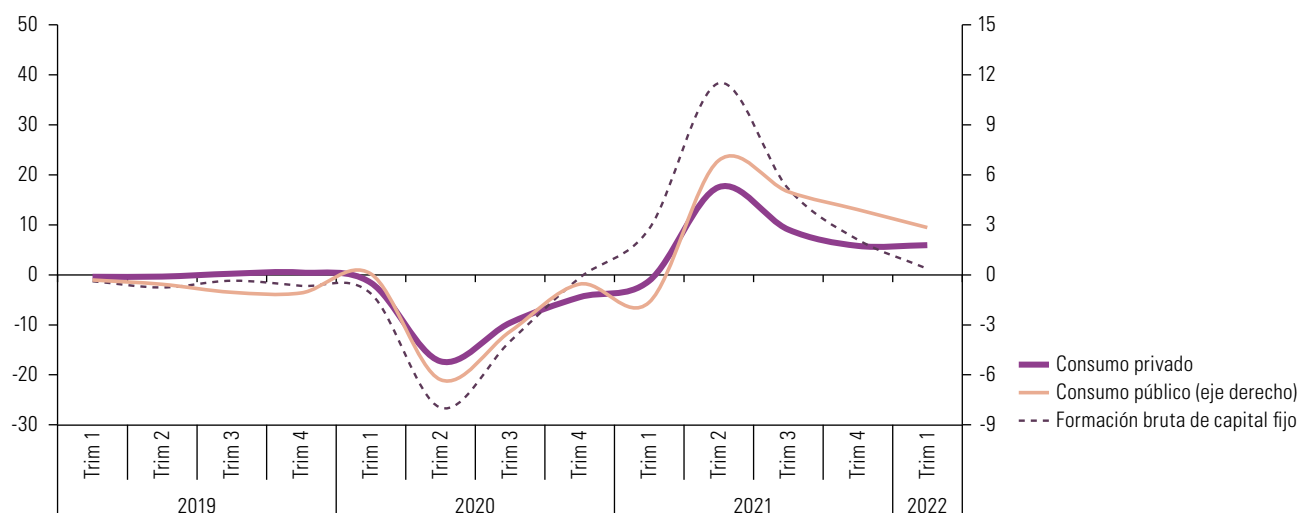
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

2. La formación bruta de capital fijo muestra señales de ralentización y se mantiene en niveles considerablemente inferiores a los de la prepandemia

En línea con el fin de la recuperación, en el primer trimestre de 2022 gran parte de los componentes del gasto tuvieron un peor desempeño respecto de los trimestres anteriores, destacándose la intensa desaceleración de la formación bruta de capital fijo, que registró un incremento de tan solo un 1,2% respecto del mismo período del año anterior (véase el gráfico I.26). Con respecto al consumo público, no se ha visto ajeno al comportamiento de los demás componentes del gasto, con leves aumentos con respecto al mismo período del año anterior; sin embargo, existe la posibilidad de que se incremente su dinámica en los próximos trimestres como resultado de las políticas contracíclicas que elevarían su ritmo de gasto y su ejecución.

Gráfico I.26

América Latina: tasas de variación del consumo privado, consumo público y formación bruta de capital fijo, 2019 a primer trimestre de 2022
(En porcentajes)

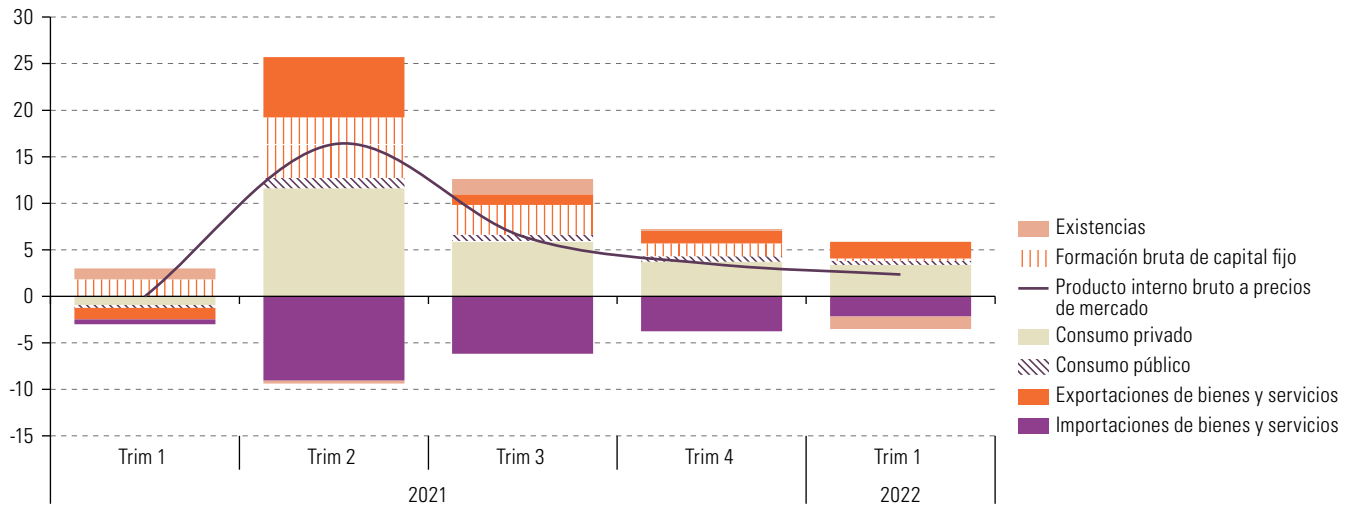


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El ajuste de la actividad se da con una marcada diferencia entre el comportamiento del consumo privado y la inversión: el primero, tras desacelerar hasta el cuarto trimestre de 2021, mantuvo su tasa de crecimiento y aún mantiene su contribución en niveles elevados (véase el gráfico I.27). Los datos del primer trimestre señalan que, contrariamente a lo anticipado, el consumo privado no continuó perdiendo dinamismo, lo que respondería a la recuperación de los niveles de ocupación anterior a la crisis sanitaria. Sin embargo, la moderación en el aumento del consumo privado obedecería a factores como una menor demanda insatisfecha tras la reapertura de todas las actividades, el impacto que los altos precios de los alimentos tendrían en el gasto de las familias, el lento incremento de los salarios reales, el mayor costo del crédito y el deterioro en la confianza de los consumidores.

Gráfico I.27

América Latina: contribución de los componentes del gasto al PIB, 2021 y primer trimestre de 2022
(En porcentajes)



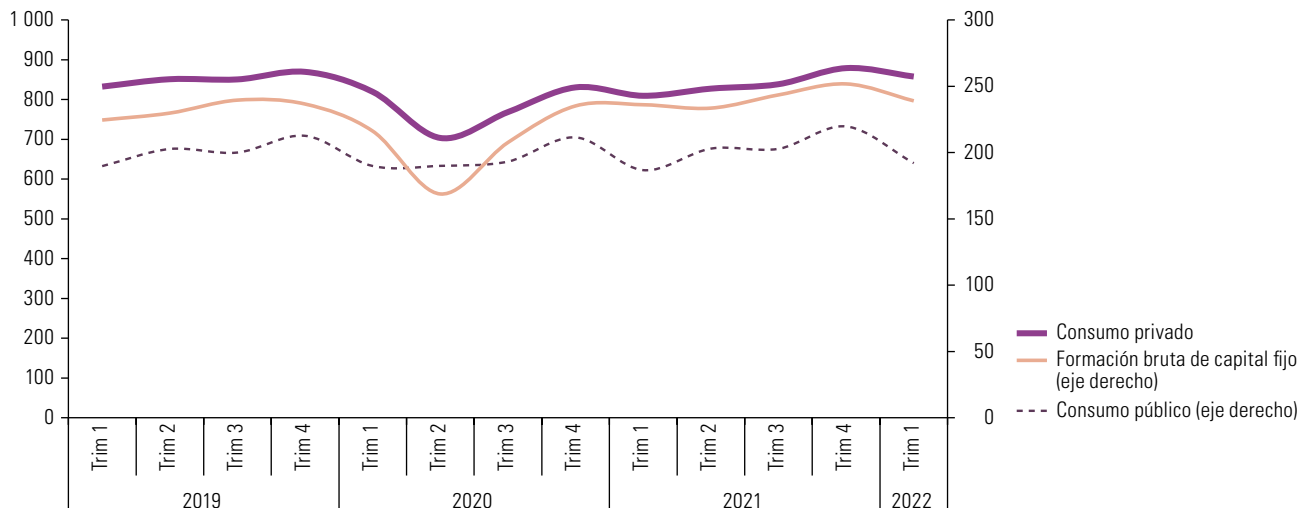
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

A diferencia de lo ocurrido con el consumo, la inversión ha perdido dinamismo. En el primer trimestre del año la formación bruta de capital fijo prácticamente se estancó ya que creció tan solo un 1,2% respecto del mismo trimestre del año anterior. El estancamiento se daría tanto en el componente de la construcción como en el de maquinaria y equipos. La construcción se vio afectada por el aumento de los costos crediticios y el estancamiento de su demanda. Por su parte, el componente de maquinaria y equipos también se ha visto afectado, destacándose el menor dinamismo de las importaciones de bienes de capital, que elevaron su costo como resultado de la depreciación de las monedas.

A pesar de que durante 2021 los aumentos de la inversión permitieron su recuperación, esta no alcanzó los niveles de prepandemia (véase el gráfico I.28) dado el rezago que se observa en el segmento de la construcción, sector que también habría crecido trimestralmente pero sin superar todavía los niveles previos a la pandemia.

Gráfico I.28

América Latina: consumo privado, consumo público y formación bruta de capital fijo, 2019 a 2022
(En miles de millones de dólares de 2018)



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

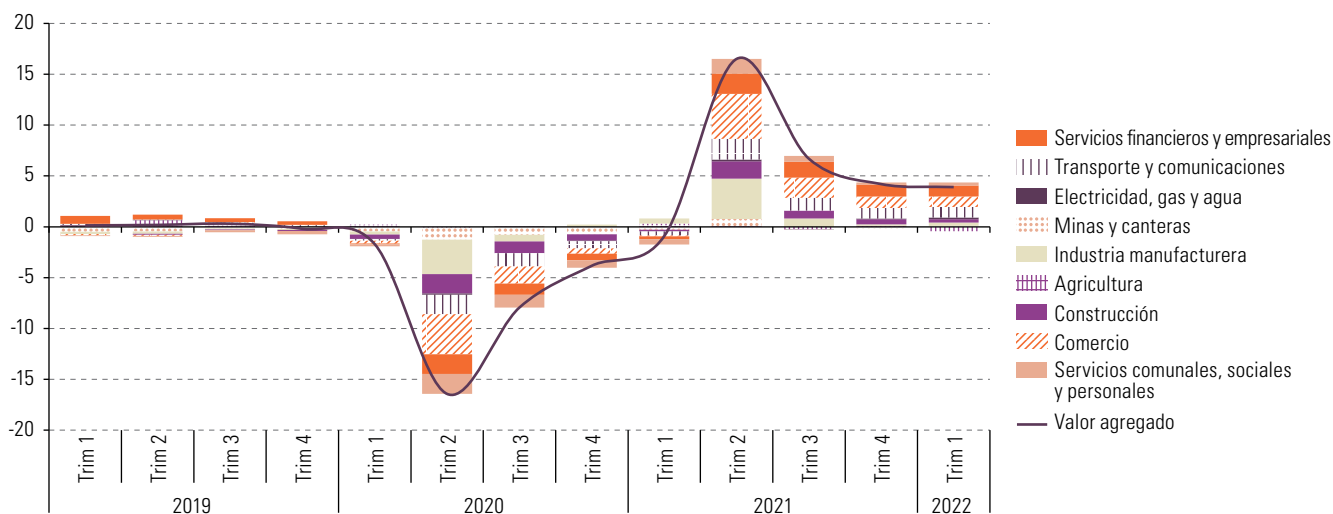
3. Los sectores de servicios son los que impulsan el leve crecimiento de la actividad económica en el primer trimestre de 2022

Desde la perspectiva del origen, la expansión de la actividad económica en el primer trimestre de 2022 estuvo liderada por los sectores de servicios: transporte y comunicaciones, comercio, hoteles y restaurantes, y servicios financieros y empresariales. En menor medida, el sector manufacturero y la construcción han contribuido a mantener el dinamismo. Tras la reapertura de las economías en 2021, se observó una fuerte recuperación de los sectores de actividad económica más castigados por la pandemia. En todos ellos hubo un aumento generalizado de actividad (véase el gráfico I.29).

Gráfico I.29

América Latina: tasa de variación del valor agregado y contribución por sector de actividad económica al crecimiento del valor agregado, 2019 a primer trimestre de 2022

(En porcentajes)

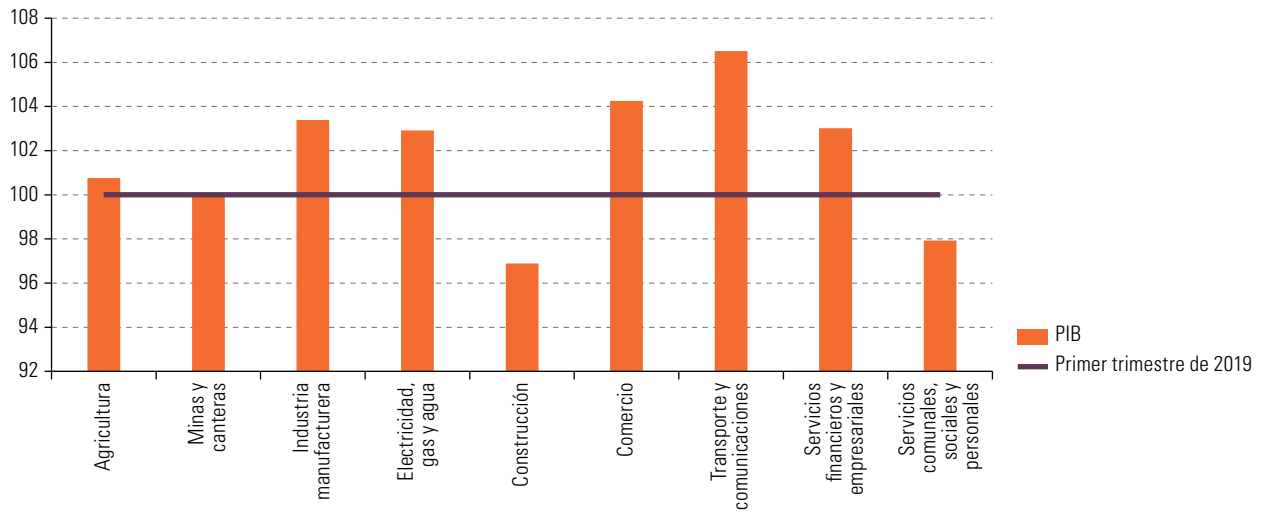


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Durante 2021 se produjo un aumento generalizado de la actividad debido, en gran parte, a la baja base de comparación respecto de 2020 asociada a la pandemia. La mayor movilidad de las personas y la disminución de las restricciones favorecieron las diversas actividades. El avance de la actividad económica fue heterogéneo en cada sector, aunque, con distintos ritmos, la mayoría de ellos alcanza sus niveles de producción anteriores a la crisis en el primer trimestre de 2022, con la excepción de solo dos sectores: construcción y servicios sociales, comunales y generales (véanse los gráficos I.30 y I.31). Por el contrario, los sectores más dinámicos fueron los de transporte y comunicaciones, comercio, servicios financieros y empresariales e industria manufacturera, habiendo iniciado este último sector un proceso de disminución del crecimiento en el primer trimestre de 2022 como resultado de la menor demanda interna.

Gráfico I.30

América Latina: valor agregado por sector de actividad económica, 2019 a 2022
(Índice primer trimestre de 2019=100)



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

Gráfico I.31

América Latina: valor agregado por sector de actividad económica, 2019 a primer trimestre de 2022
(En miles de millones de dólares de 2018)

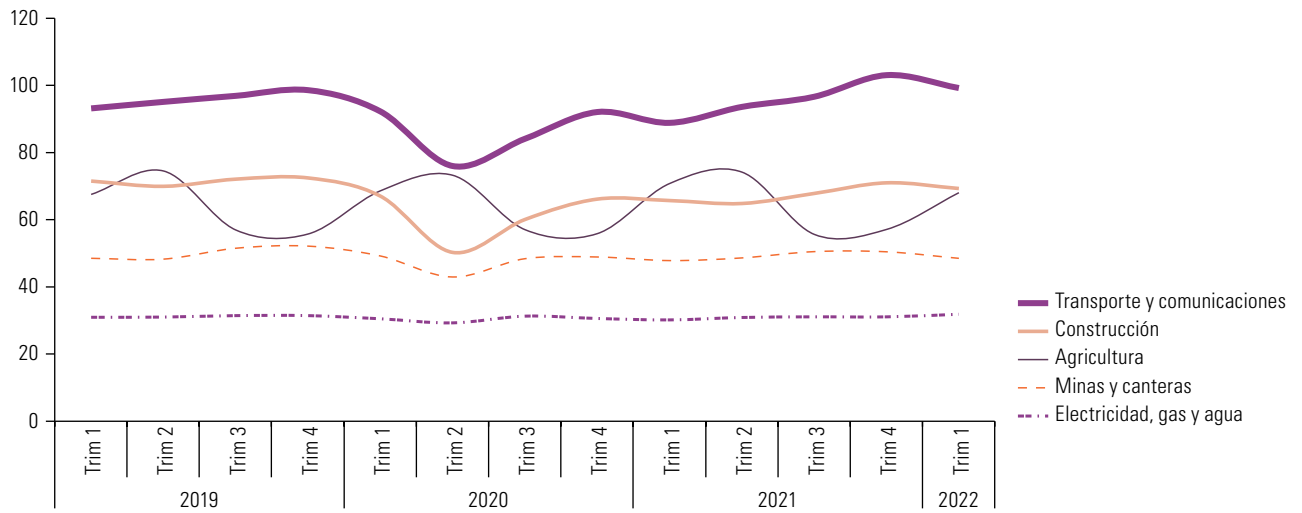
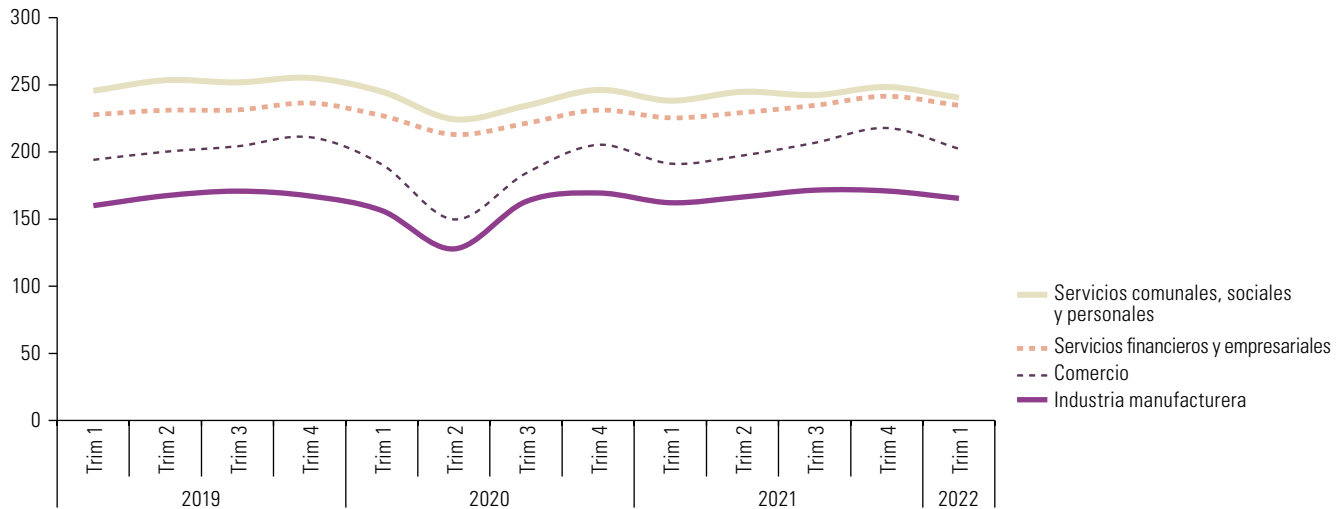


Gráfico I.31 (conclusión)



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

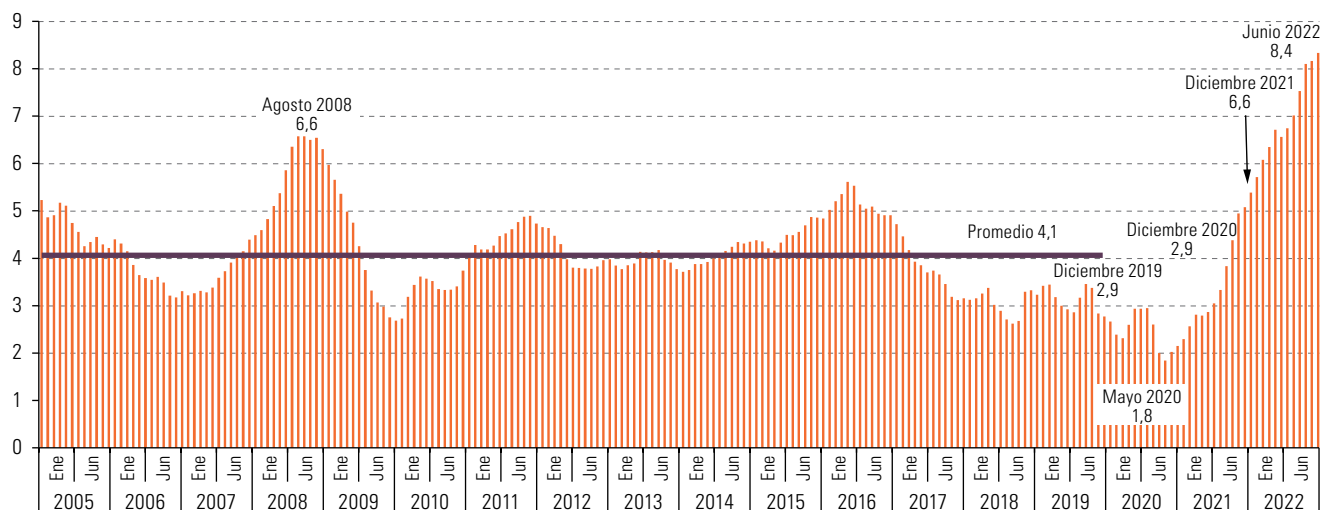
4. La intensificación del proceso inflacionario mundial ha acelerado el ritmo de crecimiento del nivel general de precios en las economías de América Latina y el Caribe

La inflación en las economías de América Latina y el Caribe ha tendido a incrementarse desde mayo de 2020, cuando la tasa de inflación regional se ubicó en un 1,8%. Al cierre de 2020, la inflación se acercó a su nivel de prepandemia y llegó en 2021 a un nivel similar al registrado durante la crisis financiera mundial. En junio de 2022, la tasa de inflación regional alcanzó un 8,4%, es decir 1,8 puntos porcentuales por encima de la observada durante dicha crisis, y representó más del doble del valor promedio para el período comprendido entre enero de 2005 y diciembre de 2019 (véase el gráfico I.32).

Si bien las presiones inflacionarias han sido generalizadas a nivel subregional, se observa que a junio de 2022 las economías de América del Sur presentan, en promedio, el mayor nivel de inflación (8,7%), seguidas por las economías de Centroamérica y México (7,7%), mientras que las economías del Caribe de habla inglesa son las que exhiben la menor tasa de inflación promedio (7,4%). Un elemento que cabe destacar es que después de que las economías de Centroamérica y México experimentaran una fuerte aceleración de la inflación entre enero y mayo de 2021, esta ha crecido a un ritmo menor que en las demás las subregiones.

Gráfico I.32

América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2005 a junio de 2022
(En porcentajes)

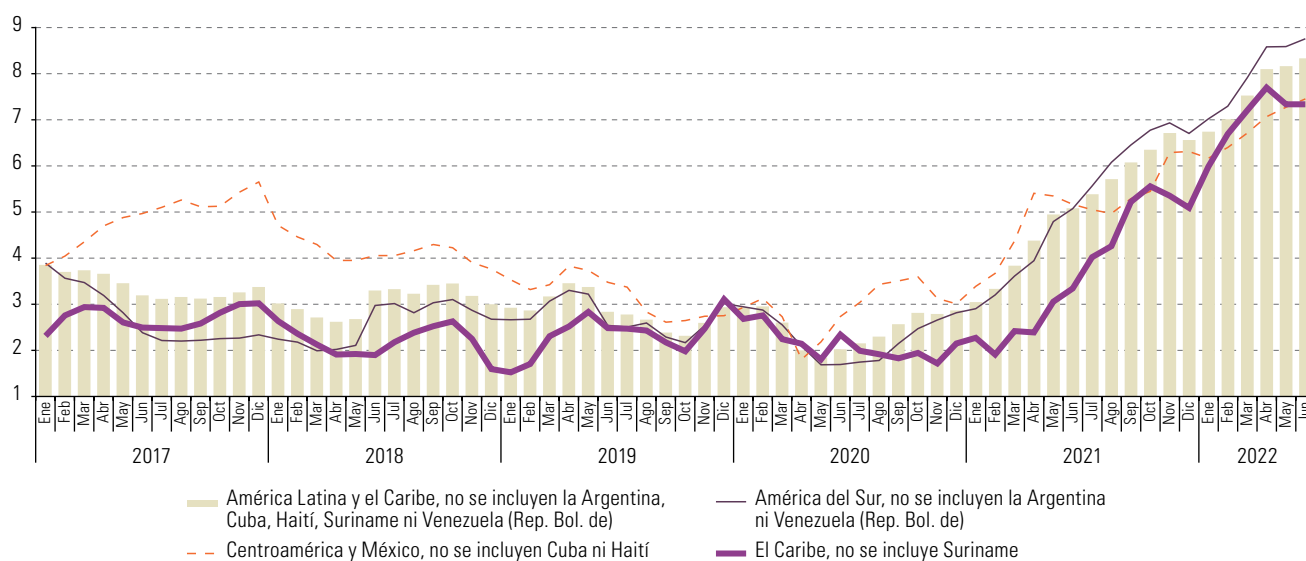


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Se excluyen de los promedios las economías con inflación crónica (Argentina, Cuba, Haití, la República Bolivariana de Venezuela y Suriname).

Gráfico I.33

América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, por subregiones, enero de 2017 a junio de 2022
(En porcentajes)



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

Nota: Se excluyen de los promedios las economías con inflación crónica (Argentina, Cuba, Haití, la República Bolivariana de Venezuela y Suriname).

En el cuadro I.8, se observa que el proceso inflacionario ha repercutido en la mayoría de los países de la región. A diciembre de 2021 la inflación había aumentado en 29 países y en 19 de ellos el valor de 2021 había superado el promedio observado durante el período 2005-2019. Solo en cuatro economías, a saber, Antigua y Barbuda, Guatemala, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), la inflación disminuyó en 2021. En el primer semestre de 2022, la inflación se intensificó y solo se redujo en tres economías: Cuba, Saint Kitts y Nevis y Venezuela (República Bolivariana de). En total, al primer semestre de 2022, 28 países muestran una tasa de inflación superior al promedio que cada país había registrado entre enero 2005 y diciembre de 2019. En 13 casos la inflación interanual a junio de 2022 superó el 10%. Cabe señalar que en 20 casos la tasa de inflación se duplicó al comparar junio de 2022 con el mismo mes de 2021.

Cuadro I.8

América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC), diciembre de 2020 a junio de 2022
(En porcentajes)

	Diciembre de 2020	Diciembre de 2021	Junio de 2021	Junio de 2022
América Latina y el Caribe	2,9	6,6	5,1	8,4
América del Sur	2,8	6,7	5,1	8,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,7	0,9	0,2	1,8
Brasil	4,5	10,0	8,3	11,9
Chile	3,0	7,2	3,8	12,5
Colombia	1,6	5,6	3,6	9,7
Ecuador	-0,9	1,9	-0,7	4,2
Paraguay	2,2	6,8	4,5	11,5
Perú	2,0	6,4	3,3	8,8
Uruguay	9,4	8,0	7,3	9,3
Centroamérica y México	3,0	6,3	5,2	7,7
Costa Rica	0,9	3,3	1,9	10,1
El Salvador	-0,1	6,1	2,6	7,8
Guatemala	4,8	3,1	3,9	7,6
Honduras	4,0	5,3	4,7	10,2
México	3,2	7,4	5,9	8,0
Nicaragua	2,6	7,3	4,1	10,2
Panamá	-1,6	2,6	1,6	5,2
República Dominicana	5,6	8,5	9,3	9,5
El Caribe	2,1	5,1	3,3	7,4
Antigua y Barbuda	2,8	1,2	0,6	10,5
Bahamas	1,2	4,1	2,7	6,2
Barbados	1,3	5,0	2,9	9,3 ^a
Belice	0,4	4,9	3,0	6,6 ^a
Dominica	-0,7	3,8	0,6	5,3 ^b
Granada	-0,8	1,9	1,5	2,9 ^b
Guyana	0,9	5,7	6,5	4,7
Jamaica	4,5	7,3	4,4	10,9
Saint Kitts y Nevis	-1,2	1,9	1,4	1,2 ^b
San Vicente y las Granadinas	-1,0	3,4	1,9	5,2
Santa Lucía	-0,4	4,1	2,9	6,2 ^b
Trinidad y Tabago	0,8	3,5	1,8	4,9
Argentina	34,1	51,4	48,3	65,0
Cuba	18,5	77,3	74,8	28,9
Haití	19,2	24,6	12,5	29,2
Suriname	60,7	60,7	54,0	55,1
Venezuela (República Bolivariana de)	2 959,8	686,4	2 507,9	157,2

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

Nota: Promedios regionales y subregionales ponderados por el tamaño de la población. En los promedios regionales y subregionales no se incluyen los datos de economías con inflación crónica (Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de)).

^a Datos a mayo de 2022.

^b Datos a marzo de 2022.

5. El incremento de la inflación se ha observado en todos los componentes del IPC, pero son los alimentos y la energía los que registran las mayores tasas

La aceleración de la inflación se ha manifestado en los distintos componentes del IPC, en especial en los alimentos y, en general, en los bienes transables, incluida la energía. Los precios en estos rubros han registrado un incremento que no se había visto desde 2008 en el contexto de la crisis financiera mundial.

Como se muestra en el gráfico I.34, la inflación de los alimentos comenzó a aumentar en septiembre de 2019 y se mantuvo al alza aún durante la crisis generada por la pandemia; pese al descenso que se observó en los primeros meses de 2021, ha crecido de manera sostenida desde entonces. Al cierre de 2021, la inflación de los alimentos en la región fue del 7,4% y a junio de 2022 fue del 11,9%. A nivel de subregiones, las economías de Centroamérica y México fueron las que registraron la tasa más elevada en 2021 (8,7%), mientras que en el primer semestre de 2022 la mayor tasa se observó en las economías de América del Sur (11,9%). A nivel de países, durante 2021 la inflación de los alimentos se incrementó en 24 de ellos, mientras que en el primer semestre de 2022 aumentó en 29.

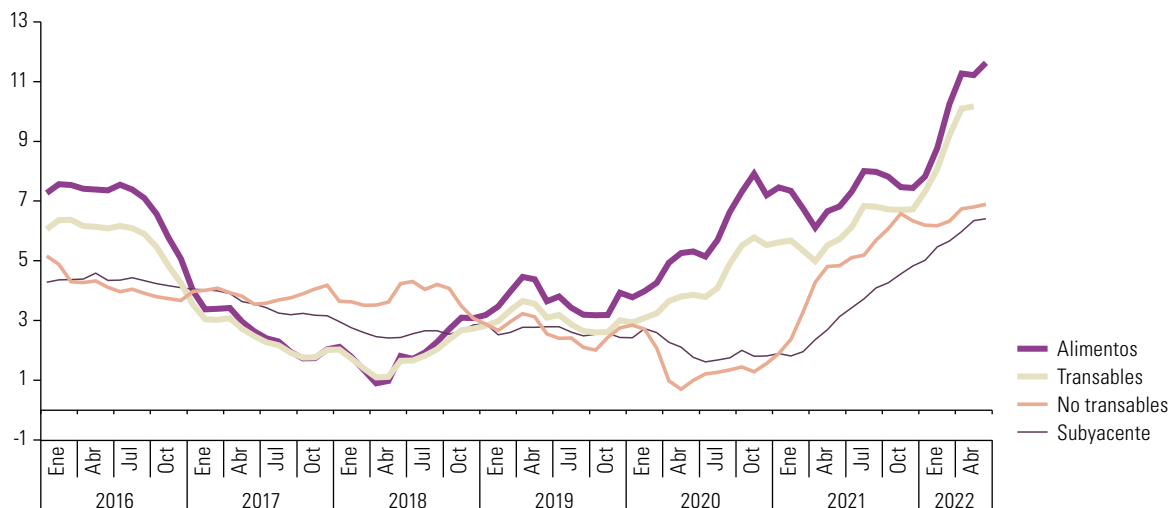
En lo que concierne a la inflación subyacente, que excluye los precios de los alimentos y de la energía, se observa una tendencia al alza desde enero de 2021 y, si bien es el componente que refleja la inflación más baja, se incrementó más de 3,0 puntos porcentuales en 2021, al pasar del 1,8% en diciembre de 2020 al 4,8% en diciembre de 2021. Al cierre del primer semestre, la inflación subyacente fue del 7,1%. A nivel subregional, las economías de Centroamérica y México fueron las que informaron de la mayor tasa de inflación subyacente en 2021 (6,1%), mientras que en el primer semestre de 2022 la mayor tasa de inflación subyacente se registró en las economías de América del Sur (7,2%). Durante 2021, la inflación subyacente se incrementó en 26 economías y el mismo número de economías registraron un aumento en el primer semestre de 2022.

Dado que la inflación subyacente excluye de su estimación el impacto directo de los precios de los alimentos y del combustible, el incremento observado recientemente muestra que la importante alza que se ha registrado en estos bienes ha permeado al resto de los precios en las economías de la región. Subraya el papel significativo de estos bienes como insumos de otros que sí forman parte de la canasta incluida en el índice general. Este argumento es particularmente relevante en un contexto en que la dinámica de la demanda agregada indica una desaceleración.

Al descomponer el IPC entre bienes y servicios, se observa que la inflación de bienes (transables) ha tendido a ser mayor a la de los servicios. En el gráfico I.34 se ve que esta diferencia se incrementó significativamente durante la pandemia, lo que refleja el cambio en los patrones de gasto de los hogares de la región en detrimento de los servicios. Al cierre de 2021, la inflación de los bienes fue del 6,7%, mientras que la inflación de los servicios fue del 6,3%. Al cierre del primer semestre de 2022, la inflación de los bienes fue del 10,7% mientras que la inflación de los servicios fue del 7,0%. A nivel de subregiones, el mayor nivel de inflación de los bienes durante 2021 se vio en Centroamérica y México (7,0%), mientras que en el primer semestre de 2022 el mayor nivel se observó en las economías de América del Sur (11,4%).

Gráfico I.34

América Latina y el Caribe: tasas de variación de los componentes de índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2016 a abril de 2022



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

Nota: Promedios regionales y subregionales ponderados por el tamaño de la población. En los promedios regionales y subregionales no se incluyen los datos de economías con inflación crónica (Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de)).

En lo que se refiere a los precios de los servicios, el índice regional más elevado fue el de las economías de América del Sur, tanto en 2021 (6,9%), como en el primer semestre de 2022 (7,6%).

Las políticas de estímulos a la demanda que adoptaron los fiscos, bancos centrales y las autoridades de supervisión en la región indujeron una recuperación del consumo durante 2021. La pandemia también provocó cambios en los patrones de los consumidores, que concentraron su gasto en la demanda de bienes, al tiempo que se alejaron del gasto en servicios presenciales, dadas las restricciones a la movilidad y otras medidas de distanciamiento físico que siguieron aplicándose durante buena parte de 2021. La acción conjunta de estos factores de demanda impulsó un alza en los precios de los bienes, dada la poca capacidad de reacción en su oferta. En la medida en que las restricciones se fueron flexibilizando, los precios de los servicios se aproximaron a los de los bienes entre mayo y noviembre de 2021, pero desde marzo de 2022 esta dinámica ha cambiado de dirección nuevamente.

6. La aceleración de la inflación mundial (incluida la regional) ha sido impulsada por la interacción de factores de oferta y demanda cuya importancia relativa ha cambiado a lo largo del tiempo

CEPAL (2022a, 2021a), Reifschneider y Wilcox (2022) y Gagnon (2022) señalan que la recuperación del consumo, las interrupciones en la oferta y el aumento de los precios de bienes primarios, en especial la energía y los alimentos, impulsaron un aumento de la inflación durante 2021. Los problemas persistentes en las cadenas de suministro a nivel mundial ocasionaron que la oferta mundial, lejos de poder adecuarse al impulso adicional de la demanda, se viera mermada, dando así un impulso adicional a la inflación mundial, que también se ha transmitido a la región. De igual forma, la presencia de factores geopolíticos ha contribuido a acentuar la volatilidad financiera y, con ello, la inflación mundial.

El incremento de los precios de los bienes primarios en los mercados internacionales, en especial la energía, estimulado por la recuperación de la actividad económica, también contribuyó al aumento de la inflación mundial en 2021. En el gráfico I.35 se muestra que después de la caída que la pandemia provocó en los precios de la energía, de bienes diferentes a la energía y, en particular, de los alimentos, dichos precios se incrementaron significativamente: en el caso de la energía, un 255% entre abril de 2020 y diciembre de 2021, en el de los bienes diferentes a la energía, un 55%, y en el de los alimentos, un 49%, en el mismo período.

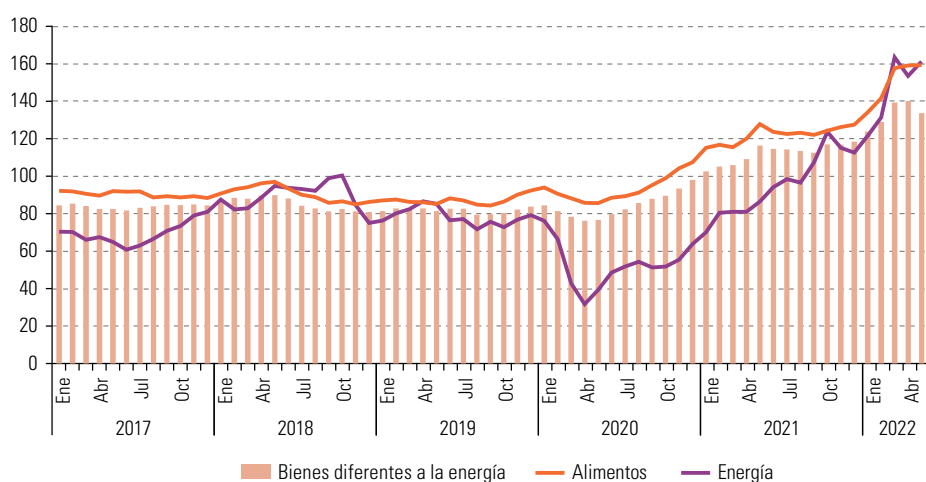


Gráfico I.35
Índice de precios de bienes primarios: energía, bienes diferentes a la energía y alimentos, enero de 2017 a mayo de 2022 (Índice 2010=100)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base estadística del World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet) [base de datos en línea] <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>.

A mediados de 2021, si bien se esperaba que la inflación aumentaría ese año y en el primer semestre de 2022, se preveía, en general, una desaceleración conforme los factores que habían impulsado la inflación en 2021 perdieran importancia, especialmente en el segundo semestre de 2022 (CEPAL, 2022a y Ha y otros, 2022).

Además, las previsiones realizadas en diciembre de 2021 para 2022 contemplaban una leve disminución de los precios de los productos básicos, de alrededor de un 3,2%, ya que se esperaba que los precios de los metales y minerales fueran los que más bajarán (un 8,4% comparado con el nivel promedio de 2021) (CEPAL, 2022a y Ha, y otros, 2022). En el caso de los productos energéticos y los productos agropecuarios, se proyectaba que sus precios permanecerían relativamente estables, con poca variación respecto del nivel promedio de 2021 (0,3% y -0,4%, respectivamente). Se anticipaba una recuperación de la oferta de petróleo, gas natural y carbón, que permitiría satisfacer la mayor demanda prevista como resultado de la normalización a nivel mundial del transporte y de la producción.

Recuadro I.1

La sincronización de las presiones inflacionarias refleja la creciente interrelación entre las tasas de inflación mundial y regional

La mayoría de los países de la región experimentan en lo que va del año alzas en sus respectivas tasas de inflación más persistentes que lo esperado y de una manera sincronizada. Si bien este fenómeno ha sido más perceptible y analizado respecto de los países desarrollados, en los últimos años los movimientos conjuntos de los precios nacionales han tendido a amplificarse y a afectar de manera creciente a las economías en desarrollo, incluidas las de la región (Ha y otros, 2019; Tiwari y otros, 2021). Estos movimientos conjuntos en la inflación señalan, en particular, el rol preponderante que adquieren distintas condiciones externas, o sea un componente común, para la determinación de los precios nacionales más allá de factores idiosincráticos.

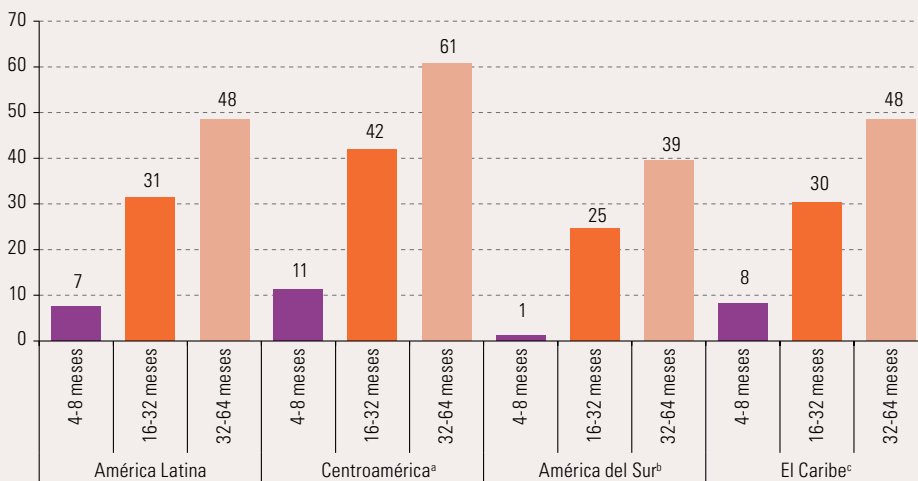
Recuadro I.1 (conclusión)

En el contexto actual, marcado por una elevada incertidumbre debido a las escaladas de tensiones geopolíticas, junto con los efectos adversos del cambio climático como la sequía, varios factores ya señalados por los estudios empíricos de referencia^a parecen conjugarse y causar perturbaciones mundiales apremiantes, a saber: i) una inflación generalizada que afecta en particular a los principales socios comerciales de los países de la región; ii) menores expectativas de crecimiento tanto a nivel mundial como regional; iii) una mayor vulnerabilidad a la volatilidad de las cotizaciones internacionales no solamente de las energías sino también de los metales básicos, fertilizantes, y productos agrícolas, lo que puede llevar a penurias graves e inseguridad alimentaria; iv) una alta exposición a choques externos de oferta propiciados por el mayor grado de apertura comercial y financiera así como procesos de producción más intrincados e integrados.

En el gráfico se presenta el valor de los coeficientes de correlación, como indicador del grado de dependencia, entre las tasas de inflación de países seleccionados en la región con respecto a diferentes períodos de tiempo: a corto plazo (4-8 meses), a mediano plazo (16-32 meses) y a más largo plazo (32-64 meses). Se observa que el coeficiente de correlación muestra valores bajos a corto plazo tanto para la región como para las subregiones. Esto parece indicar que las fluctuaciones generadas responden a factores mayormente idiosincráticos como, por ejemplo, disposiciones particulares en términos de regulación de los precios de determinados bienes o subsidios, entre otros. En el mediano plazo, el valor de los coeficientes de correlación tiende a acentuarse, siendo el más alto el de Centroamérica (42%), seguido por el del Caribe (30%) y el de América del Sur (25%). A más largo plazo, es decir a más de 5 años, esta conexión entre las tasas de inflación se incrementa a nivel regional (48%) y para cada subregión, siendo particularmente elevada para Centroamérica (61%).

Los movimientos conjuntos de los precios en la región responden así a dinámicas combinadas de cambios en la trayectoria del crecimiento mundial, relaciones comerciales bilaterales, grado de similitud entre la conducción de las políticas macroeconómicas, en particular de la política monetaria, formación de expectativas de inflación basada en determinantes comunes, así como volatilidad de los precios de las energías y de los alimentos (Szafranek, 2021). A este respecto, destaca una intensificación en los movimientos conjuntos y la volatilidad de los precios de las materias primas debido a una creciente financierización y a acciones especulativas, de tal manera que los cambios observados en los mercados internacionales no resultan solo de la interacción entre la oferta y la demanda mundiales (Arezki y otros, 2014).

América Latina y el Caribe (27 países): interconexión entre tasas de inflación según plazos, 2000-2021
(En porcentajes)



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

Nota: La descomposición por plazos fue realizada mediante un análisis de ondículas (*wavelets*) que se aplicó a cada país con base en datos mensuales de la variación a 12 meses del IPC para el período 2000-2021. Las cifras del gráfico representan las medianas de los coeficientes de correlación obtenidos a diferentes frecuencias.

^a Centroamérica incluye Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá.

^b América del Sur incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú, Uruguay.

^c El Caribe incluye Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Jamaica, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Trinidad y Tabago.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales; J. Ha, J. y otros, "Understanding global inflation synchronization", *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies*, J. Ha, M.A. Kose y F. Ohnsorge (eds.), World Bank Publications, 2019; A. K. Tiwari y otros, "Inflation co-movement dynamics: a cross-country investigation using a continuous wavelet approach", *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 14, N° 12, 2021; K. Szafranek, "Evidence on time-varying inflation synchronization", *Economic modelling*, vol. 94, 2021 y R. Arezki y otros, "Understanding international commodity price fluctuations", *Journal of International Money and Finance*, vol. 42, 2014.

^a M. Ciccarelli y B. Mojon, "Global inflation", *Review of Economics and Statistics*, vol. 92, N° 3, 2010; C. J. Neely y D. E. Rapach, "International comovements in inflation rates and country characteristics", *Journal of International Money and Finance*, vol. 30, N° 7, 2011; M. Föster y P. Tillmann, "Reconsidering the international comovement of inflation", *Open Economies Review*, vol. 25, N° 5, 2014.

La invasión a Ucrania cambió la dinámica de la inflación, con un aumento no solo de la tasa observada, sino también con una revisión al alza de las proyecciones de inflación. Como resultado de la invasión, los precios de las materias primas tuvieron un nuevo aumento: entre diciembre de 2021 y mayo de 2022 se registraron alzas del 43% en los precios de la energía, del 24% en los de los alimentos y del 12% en los de bienes diferentes a la energía. En los casos de la energía y de los alimentos, más de la mitad del incremento se observó luego de la invasión, que también agudizó los problemas en las cadenas de suministro mundial que aún no se recuperaban de los originados durante la pandemia. El desvío de barcos del Mar Negro, entre otras dificultades, ha exacerbado las interrupciones del transporte marítimo y aumentado aún más los costos de envío.

A ello se suma la mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales, que ha significado un aumento de la volatilidad de los mercados cambiarios de la región, lo que también estimula un incremento de los precios de bienes importados y, con ello, de la inflación.

El gráfico I.36 muestra el valor mediano de la variación del índice de precios al por mayor (IPM) para las 12 economías de la región que informan de esta variable, así como un índice que refleja el precio internacional tanto de la energía como de los alimentos. Se observa que la inflación medida por el IPM a mayo de 2022 es ligeramente superior a la registrada durante la crisis financiera mundial, y que se ha incrementado 17,1 puntos porcentuales con respecto al nivel observado en mayo de 2020 (0,4%).

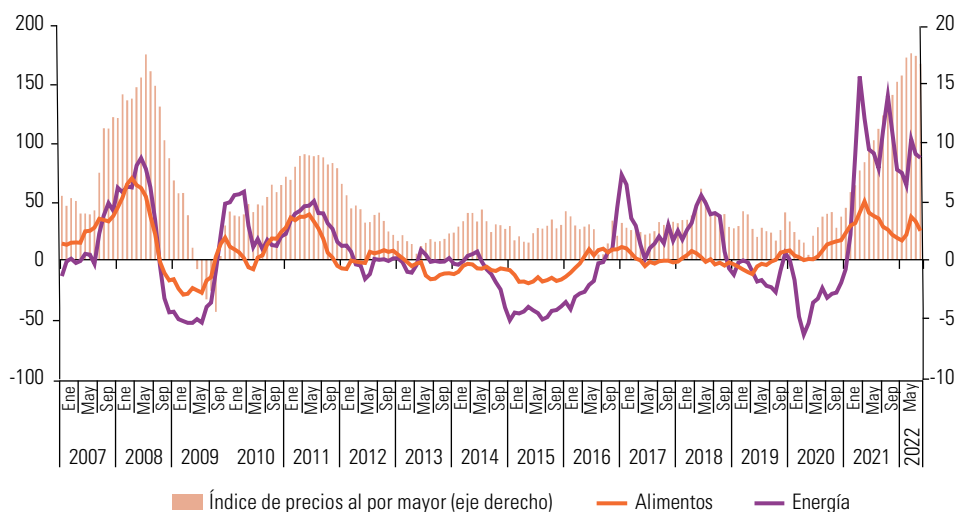


Gráfico I.36
América Latina y el Caribe (12 países)^a: tasas de variación del índice de precios al por mayor (IPM) y de índices de precios de alimentos y energía en 12 meses, enero de 2007 a mayo de 2022

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base estadística del World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet) [base de datos en línea] <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>.

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

Asimismo, se ve que, en el pasado, al igual que en la actualidad, los choques en los precios de los bienes primarios también afectaron, a través de los costos, los precios de las ventas al por mayor. Así, los episodios de mayor incremento de la inflación de las ventas al por mayor han coincidido con momentos de marcadas alzas en el precio de la energía y de los alimentos en los mercados internacionales y, de manera simétrica, los menores niveles de la inflación al por mayor están asociados a episodios de reducción del precio de los mencionados bienes.

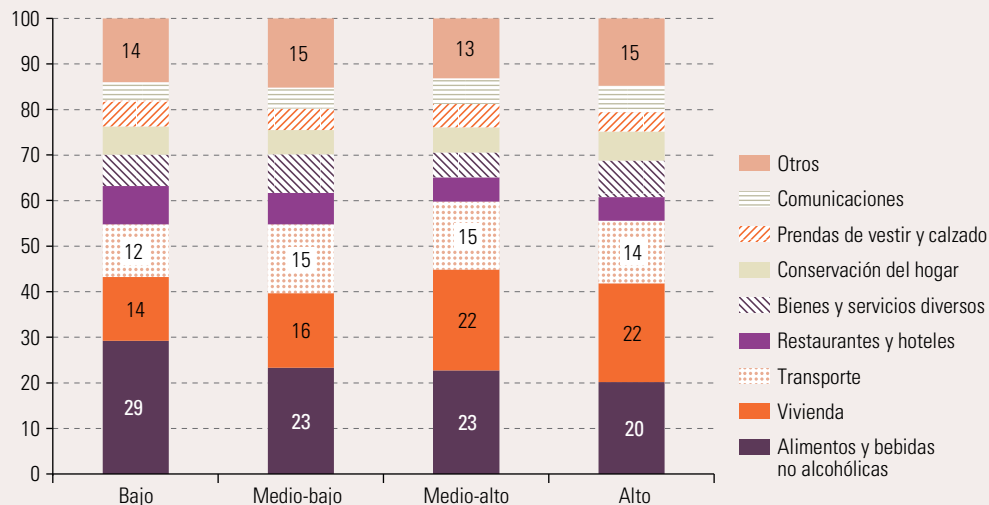
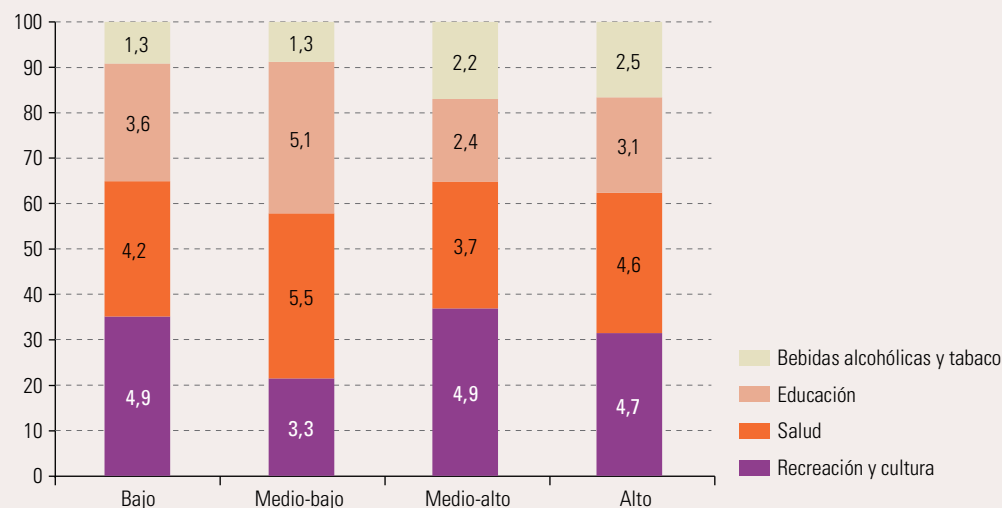
Recuadro I.2

Las economías de América Latina y el Caribe son muy vulnerables al alza en los precios de la energía y los alimentos

Como muestra el gráfico 1, la transmisión de presiones alcistas sobre los precios internacionales de los productos básicos a los precios internos está particularmente fortalecida por la composición de la canasta de referencia de los países de la región. En concreto, la participación de los bienes básicos y de primera necesidad en la canasta de referencia alcanza, en promedio, un 57% de la ponderación total: alimentos (24%), vivienda (19%) y transporte (14%).

Gráfico 1

América Latina y el Caribe (30 países): ponderación por categoría de consumo según el nivel de ingreso per cápita (En porcentajes)

A. Todas las categorías**B. Desglose de la categoría "Otros"**

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

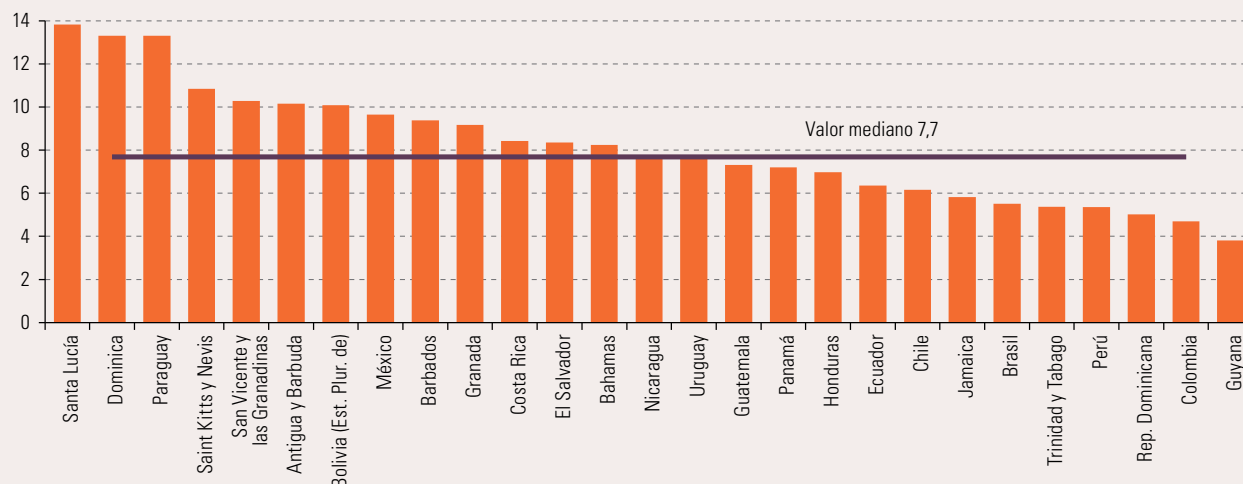
Notas: Grupo de ingreso bajo: Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Venezuela (República Bolivariana de); grupo de ingreso medio-bajo: Brasil, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, República Dominicana, Suriname; grupo de ingreso medio-alto: Argentina, Dominica, Granada, México, Panamá, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas; grupo de ingreso alto: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Chile, Costa Rica, Saint Kitts y Nevis, Trinidad y Tabago y Uruguay. Las cifras indicadas en el gráfico representan el promedio para cada grupo de países en función de la estructura de ponderadores más reciente. Los datos oficiales de los países seleccionados se han ajustado conforme con la Clasificación del Consumo Individual por Finalidades (CCIF) y comprenden 12 divisiones donde la categoría "vivienda" coincide con "vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles" y la de "conservación del hogar" con "equipamiento y mantenimiento del hogar". La clasificación por ingreso per cápita está basada en el ingreso nacional bruto per cápita (año más reciente) recopilado a partir de la base de datos de la División de Estadísticas de las Naciones Unidas.

Recuadro I.2 (conclusión)

A esto, se suma el traspaso de la volatilidad y del incremento de los precios internacionales de los productos básicos a los costos de producción locales ante la dependencia de los bienes importados y eventuales fluctuaciones cambiarias que, en última instancia, ejercen presiones adicionales en el precio de los bienes finales como se mencionó anteriormente. Como se indica en el gráfico 2, debido a que el proceso inflacionario es mundial, los países de la región se enfrentan a elevadas tasas de inflación derivadas de su relación bilateral con sus principales socios importadores y que son susceptibles de transmitirse a los bienes de consumo y a los costos de producción locales.

Gráfico 2

América Latina y el Caribe (27 países): valor ponderado de la tasa de inflación de los principales países importadores
(En porcentajes)



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

Nota: Las tasas de inflación representan el valor mediano de las tasas de inflación ponderadas por la participación de los principales países importadores (10 principales mercados) y esto para cada país de la región.

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

7. Perspectivas

La dinámica futura de la inflación en la región está muy ligada a lo que ocurra con la inflación a nivel mundial ya que sus determinantes son muy similares. Por ello, de persistir los efectos de la invasión a Ucrania en los precios de las materias primas, en particular en la energía y los alimentos, la inflación se mantendrá elevada. Por otro lado, de mantenerse los niveles actuales de volatilidad cambiaria y la tendencia a la apreciación del dólar en los mercados internacionales, el costo de los bienes e insumos importados seguirá creciendo y, con ello, la inflación.

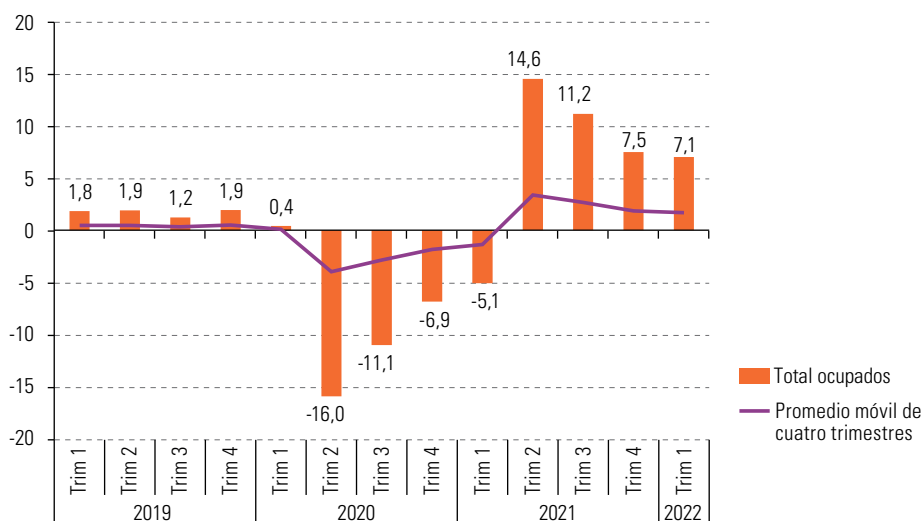
Los factores de demanda que pudieron influir durante 2021 no parecen ser relevantes para entender la dinámica de la inflación a futuro, dadas las continuas revisiones a la baja de las estimaciones del PIB y de la demanda agregada. Las autoridades de la región han adoptado políticas monetarias y cambiarias para tratar de mitigar los efectos indirectos derivados de la inflación y de las variaciones del tipo de cambio, pero estos esfuerzos pueden alterar el curso de la inflación a futuro, en tanto pueden afectar los planes de inversión en el mediano y largo plazo, y así afectar la oferta de bienes y servicios.

Parecen necesarias otras medidas que intenten frenar el traspaso de la inflación externa (alza en los precios de los alimentos y de la energía) a las economías de la región, no solo para prevenir un mayor deterioro en la calidad de vida de las personas, sino para evitar que la dinámica inflacionaria se difunda a otros componentes de la canasta de consumo.

8. Desde el segundo trimestre de 2021 el número de ocupados ha crecido, pero el ritmo de crecimiento se ha desacelerado

En el gráfico I.37 se muestra la tasa de crecimiento interanual del número de ocupados en la región. Destacan la fuerte caída registrada durante 2020 y la recuperación paulatina que ha mostrado el número de empleados desde entonces. Hasta el primer trimestre de 2021, las tasas de crecimiento se fueron recuperando, pero seguían siendo negativas; a partir del segundo trimestre se han observado tasas de crecimiento positivas. Como era de esperar, la recuperación de la actividad económica, la vuelta a las clases y la normalización de las actividades cotidianas en virtud del levantamiento de las restricciones de la movilidad aplicadas durante la pandemia produjeron una recuperación del empleo en la región. De hecho, en el gráfico se aprecia cómo el rebote causado por la normalización se concentró en el segundo y tercer trimestre de 2021, cuando el empleo creció a tasas de dos dígitos. Durante el cuarto trimestre de 2021 y el primero de 2022, el crecimiento del empleo siguió siendo significativo, con tasas superiores al 7%, pero conforme a la hipótesis de normalización esas tasas siguen una tendencia descendente.

Gráfico I.37
América Latina y el Caribe (14 países)^a:
tasas de crecimiento del número de ocupados y promedio móvil de cuatro trimestres, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2022
(En porcentajes)



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

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

En el gráfico I.38 se observa que los niveles registrados el primer trimestre de 2022 son similares a los del cuarto trimestre de 2019, es decir, el empleo en la región recuperó los niveles anteriores a la crisis, pero tardó dos años en lograrlo.

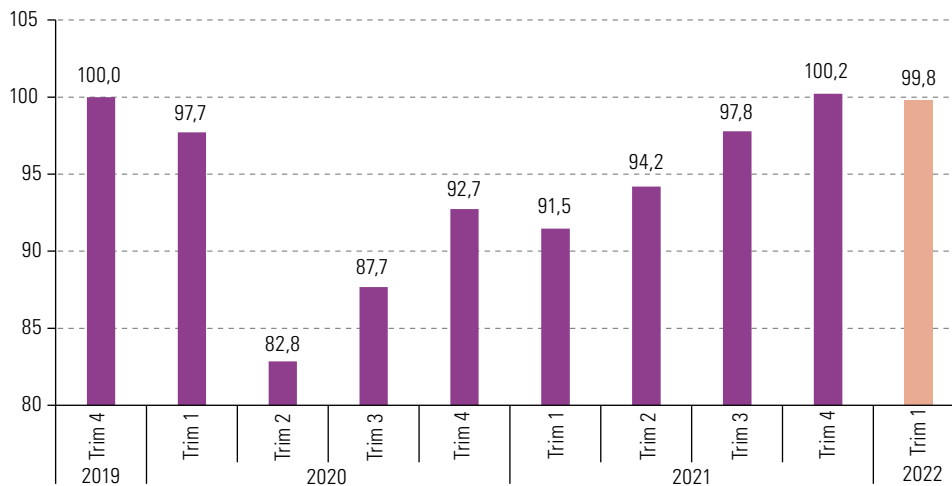


Gráfico I.38
América Latina y el Caribe (14 países)^a: evolución del empleo, cuarto trimestre de 2019 a primer trimestre de 2022 (Cuarto trimestre de 2019=100)

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

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

9. Pese al aumento de la tasa de participación desde el tercer trimestre de 2020, esta no supera los niveles anteriores a la crisis

La normalización de las actividades ha impulsado una recuperación de las tasas de participación en la región, que desde el cuarto trimestre de 2020 se han situado por encima del 60% (véase el gráfico I.39). Durante 2021 la participación continuó recuperándose, pero a un ritmo cada vez menor, y al cierre del año su tasa era del 62,6%. En el primer trimestre de 2022 se observa una ligera disminución (0,2 puntos porcentuales) de este indicador respecto al valor del cuarto trimestre, pero, tal como refleja el promedio móvil de cuatro trimestres, se mantiene la tendencia hacia la recuperación. Pese a la dinámica descrita, la tasa de participación promedio de las economías de América Latina y el Caribe en el primer trimestre de 2022 se sitúa un punto porcentual por debajo de la alcanzada en el cuarto trimestre de 2019. Un elemento que destaca es que la disminución de la tasa de participación en el primer trimestre de 2022 podría significar que los mercados laborales de la región se están aproximando a un nuevo equilibrio en el que persisten restricciones por las que menos personas, en especial las mujeres, deciden participar en el mercado de trabajo.

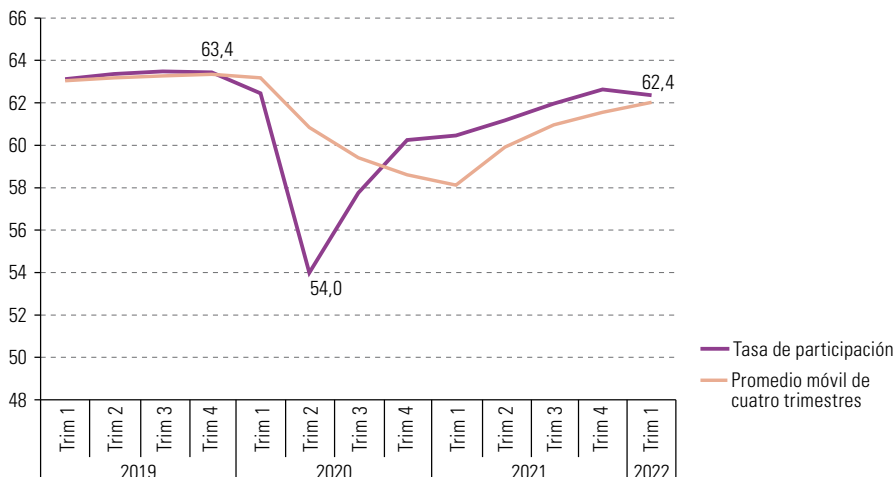


Gráfico I.39
América Latina y el Caribe (14 países)^a: tasa de participación total, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2022 (En porcentajes)

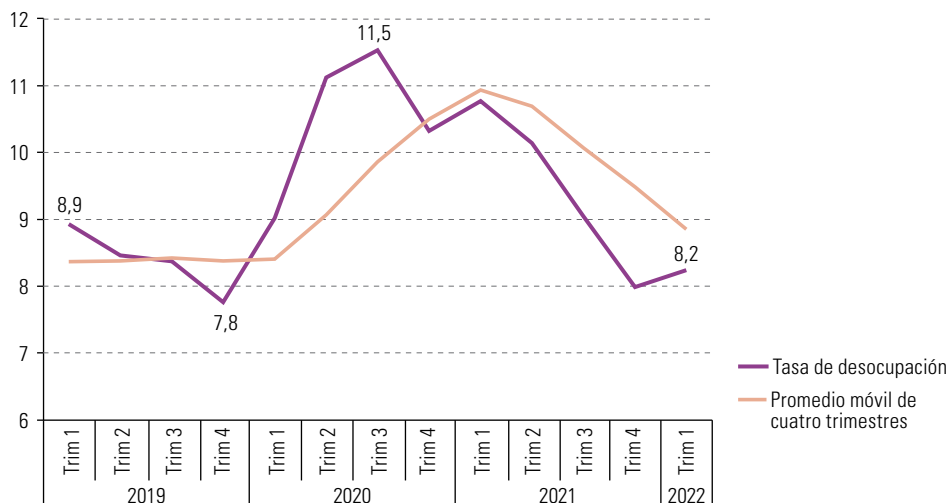
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

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

10. La tasa de desocupación ha descendido desde el tercer trimestre de 2020, pero aún se mantiene por encima de los valores registrados en el cuarto trimestre de 2019

La tasa de desocupación ha mantenido la tendencia a la baja desde el tercer trimestre de 2020, cuando alcanzó un 11,5%, el mayor valor de las últimas tres décadas. En el gráfico I.40 se muestra esta trayectoria a la baja; pese al ligero incremento de 0,2 puntos porcentuales en el primer trimestre de 2022 con respecto al cierre de 2021, la tasa de desocupación descendió 3,3 puntos porcentuales entre el tercer trimestre de 2020 y el primero de 2022.

Gráfico I.40
América Latina y el Caribe (14 países)^a: tasa de desocupación total, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2022 (En porcentajes)



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

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

Pese a dicha disminución, la tasa de desocupación del primer trimestre de 2022 (8,2%) es 0,4 puntos porcentuales mayor que la del cuarto trimestre de 2019. Esto significa que al cierre del primer trimestre de 2022 había un 3,8% más de personas desocupadas que en el cuarto trimestre de 2019. No obstante, cabe destacar que la tasa de desocupación del primer trimestre de 2022 es inferior a la registrada en el primer trimestre de 2021 (8,9%).

Recuadro I.3

Determinantes de la participación laboral

La tasa de participación (proporción de la población mayor de 15 años que trabaja o está buscando trabajo activamente) refleja la disposición de trabajar o buscar trabajo en comparación con alternativas como asistir a la escuela, cuidar a los miembros de la familia o jubilarse. Esta decisión de participar o no en el mercado laboral depende de las características demográficas de las personas, como el género, el año de nacimiento, la condición migratoria, el nivel de educación, el nivel de ingreso del hogar, el estado civil y la presencia de niños pequeños, personas mayores o enfermos en el hogar.

Las condiciones económicas y las expectativas también afectan la decisión. Las recesiones tienden a reducir la tasa de participación de la fuerza laboral, mientras que esta suele incrementarse en los períodos de crecimiento. Durante los períodos de bajo crecimiento económico, la falta de buenas oportunidades laborales desalienta la búsqueda

Recuadro I.3 (conclusión)

de empleo entre algunas personas, porque creen que no podrían encontrar un trabajo aunque lo buscaran. Al mismo tiempo, alienta a algunas personas a dedicarse a otras actividades, como quedarse en casa para cuidar a un familiar (como ocurre principalmente en el caso de las mujeres), estudiar o jubilarse.

Diversos estudios muestran que las recesiones más prolongadas o de mayor intensidad suelen causar efectos más persistentes en la participación. Las recesiones cortas suelen generar pequeñas caídas de la participación, que suelen revertirse con el ciclo expansivo. No obstante, cuando las contracciones del PIB son profundas o prolongadas, el proceso de normalización de los mercados tarda más y, por tanto, la probabilidad de encontrar un trabajo se mantiene limitada por más tiempo, lo que hace que el incentivo a participar en el mercado sea inusualmente bajo.

Tras la crisis financiera mundial diversos estudios han establecido que en las economías avanzadas, en particular en los Estados Unidos, la caída de la participación laboral ha sido muy persistente, y dicha persistencia se ha explicado por factores demográficos (el retiro de los nacidos durante la explosión de natalidad o *baby boom*), por una importante reducción en la probabilidad de conseguir empleo y por efecto de los programas sociales que favorecen a una parte importante de la población y que se han sostenido por un tiempo inusualmente largo (véanse Aaronson, Davis y Hu (2012), Hall (2014), Braun y otros (2014), Oficina de Presupuesto del Congreso (2014) y Consejo de Asesores Económicos de la Presidencia de los Estados Unidos (2014)).

En el caso de las economías de América Latina y el Caribe, las prolongadas restricciones de la movilidad adoptadas para combatir la pandemia, la fuerte contracción que registró el producto interno bruto (PIB) en 2020, la lenta recuperación que han exhibido los mercados laborales desde entonces, así como el incremento del número de personas que atender en los hogares (niños, personas mayores y enfermos) son algunas de las razones que han desanimado a muchas personas respecto a la búsqueda de trabajo. Esto ha causado, por un lado, la histórica reducción de la participación laboral en 2020 y, por otro, la lenta e incompleta convergencia de este indicador a los niveles anteriores a la crisis (véanse CEPAL (2022) y CEPAL/OIT (2022)).

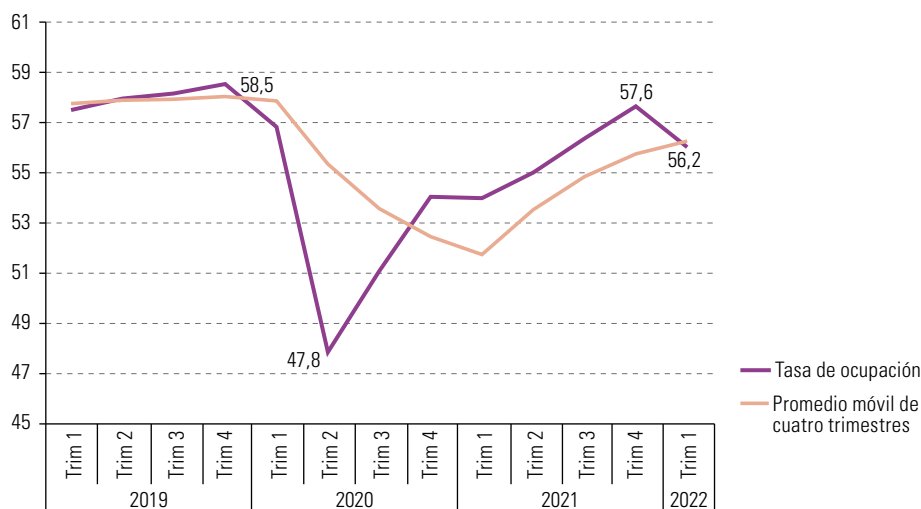
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de D., J. Aaronson, Davis y L. Hu, "Explaining the decline in the U.S. labor force participation rate", *Chicago Fed Letter*, vol. 296, 2012; R. E., Hall, "Quantifying the lasting harm to the U.S. economy from the financial crisis", *NBER Working Paper*, N° 20183, 2014; S. Braun y otros, "Understanding the decline in the labour force participation rate in the United States", *VOXEU*, 2014 [en línea] <https://voxeu.org/article/decline-labour-force-participation-us>; Oficina de Presupuesto del Congreso, *The Slow Recovery of the Labor Market*, febrero de 2014 [en línea] <https://www.cbo.gov/publication/45011>; Consejo de Asesores Económicos de la Presidencia de los Estados Unidos, *The Labor Force Participation Rate Since 2007: Causes and Policy Implications*, julio de 2014; Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Repercusiones en América Latina y el Caribe de la guerra en Ucrania: ¿cómo enfrentar esta nueva crisis?*, Santiago, junio de 2022; Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/ Organización Internacional del Trabajo (OIT), "Los salarios reales durante la pandemia: evolución y desafíos", *Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe*, N° 26 (LC/TS.2022/71), Santiago, 2022.

11. La tasa de ocupación regional ha tendido a incrementarse desde el tercer trimestre de 2020, aunque al cierre del primer trimestre de 2022 permanecía por debajo de los niveles previos a la crisis

En el gráfico I.41 se muestra el aumento sostenido que ha mostrado la tasa de ocupación desde el tercer trimestre de 2020, con un incremento acumulado de 9,8 puntos porcentuales entre el segundo trimestre de 2020 y el cuarto trimestre de 2021. Pese

a este comportamiento, al cierre del cuarto trimestre de 2021 la tasa de ocupación regional era menor que la del cuarto trimestre de 2019. Es decir, la capacidad de absorber personas en la población económicamente activa era menor al cierre de 2021 que en las mismas fechas en 2019. En el gráfico también se aprecia que la capacidad de las economías de la región para absorber personas en la población económicamente activa disminuyó en el primer trimestre de 2022, por lo que la tasa de ocupación se redujo 1,6 puntos porcentuales, en lo que constituye la primera caída de este indicador desde el segundo trimestre de 2020.

Gráfico I.41
América Latina y el Caribe (14 países)^a: tasa de ocupación total, primer trimestre de 2019 a primer trimestre de 2022
(En porcentajes)



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

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

12. Los trabajadores asalariados y por cuenta propia recuperaron los niveles de ocupación anteriores a la crisis, a diferencia de los trabajadores familiares no remunerados y el servicio doméstico

La pandemia y las restricciones impuestas a la movilidad provocaron una caída sin precedentes del empleo en la región, en todas las categorías de ocupación; sin embargo, los trabajadores asalariados fueron los que menos afectados resultaron (CEPAL, 2021a). La recuperación del empleo ha sido generalizada: entre el segundo trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2022 todas las categorías de ocupación crecieron en tasas intertrimestrales promedio superiores al 2%, más del doble que en el período precrisis.

En el gráfico I.42 se muestra la relación entre el nivel de ocupación registrado en el primer trimestre de 2022 en las categorías de trabajadores familiares no remunerados, servicio doméstico, trabajadores por cuenta propia y asalariados y el del cuarto trimestre de 2019. Se aprecia que, pese al mayor ritmo de crecimiento, al cierre del primer trimestre de 2022 solo los trabajadores asalariados y por cuenta propia alcanzaban los niveles anteriores a la crisis. La categoría cuya recuperación refleja el mayor rezago es el servicio doméstico, que se encuentra casi un 15% por debajo del nivel registrado en el cuarto trimestre de 2019, lo que contribuye a explicar la lenta recuperación de la participación femenina que se analizará más adelante.

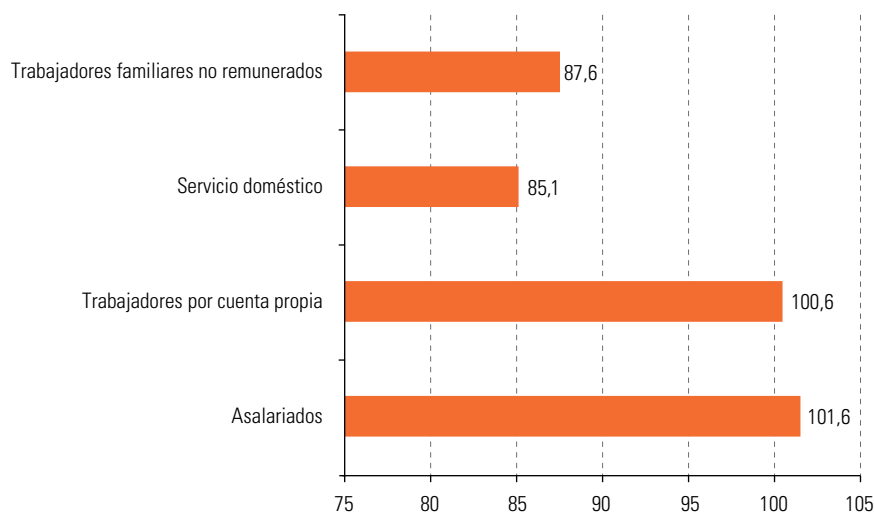


Gráfico I.42
América Latina y el Caribe (11 países)^²: niveles de ocupación, por categoría, primer trimestre de 2022 respecto al cuarto trimestre de 2019 (Cuarto trimestre de 2019=100)

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

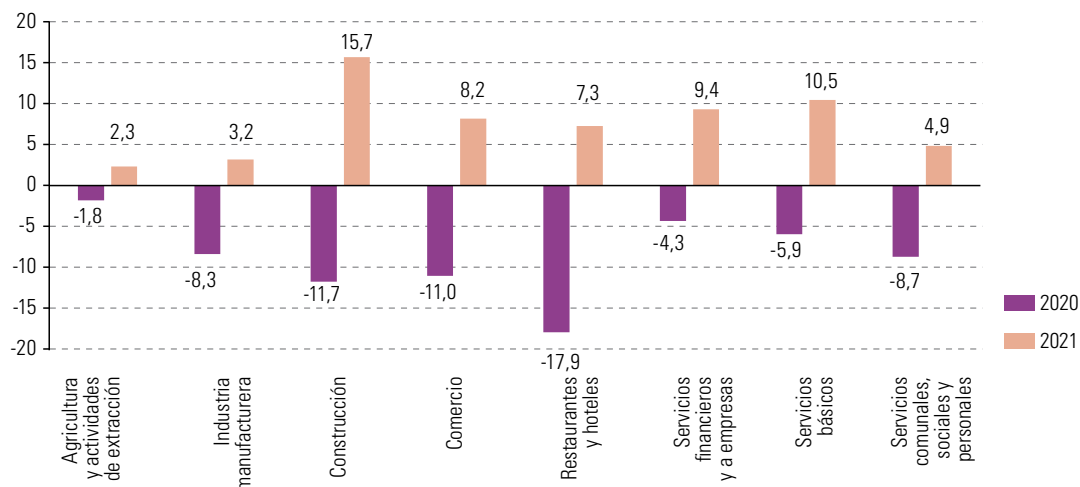
^² Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú y República Dominicana.

13. El crecimiento del número de ocupados ha sido generalizado entre las distintas ramas de actividad económica, con la excepción de las actividades agrícolas y de extracción y los servicios básicos

Durante 2021 el empleo se incrementó en todas las ramas de actividad, lo que contrasta con la caída generalizada que se observó en 2020 (véase el gráfico I.43). En el gráfico se aprecia que tanto la contracción de 2020 como la recuperación de 2021 fueron asimétricas. Fueron tres las ramas que experimentaron una caída de dos dígitos: restaurantes y hoteles (17,9%), construcción (11,7%) y comercio (11,0%). En la recuperación, solo dos ramas crecieron más del 10%: construcción (15,7%) y servicios básicos (10,5%).

Gráfico I.43

América Latina y el Caribe (11 países)^²: variación del nivel de ocupación, por rama de actividad económica, 2020-2021 (En porcentajes)



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

^² Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Jamaica, Paraguay, Perú y República Dominicana.

En consonancia con las asimetrías antes mencionadas, al cierre del cuarto trimestre de 2021 solo la construcción, los servicios básicos y los servicios financieros y a empresas habían alcanzado niveles de ocupación similares a los del cuarto trimestre de 2019. Cabe destacar que estas ramas de actividad concentran menos de un cuarto del total de ocupados. En contraste, actividades como los servicios comunales, sociales y personales, el comercio y la industria manufacturera, que suelen concentrar más del 60% del empleo, aún no han recuperado plenamente los niveles que presentaban antes de la crisis.

Los datos muestran que al primer trimestre de 2022 se mantenía el incremento de la ocupación en la mayoría de las actividades, con un crecimiento de dos dígitos en los sectores de restaurantes y hoteles (25,9%), construcción (12,7%) y comercio (13,6%) respecto al primer trimestre de 2021. Sin embargo, la agricultura y los servicios básicos registraban una caída interanual del 6,3% y el 2,0%, respectivamente. Vale la pena destacar que, pese a la importante tasa de crecimiento de los restaurantes y hoteles, al cierre del primer trimestre de 2022 el número de ocupados de esta actividad era inferior al registrado en el cuarto trimestre de 2019.

14. Se mantienen las asimetrías de género en el proceso de recuperación de los mercados laborales, y la recuperación es más lenta e incompleta en el caso de las mujeres

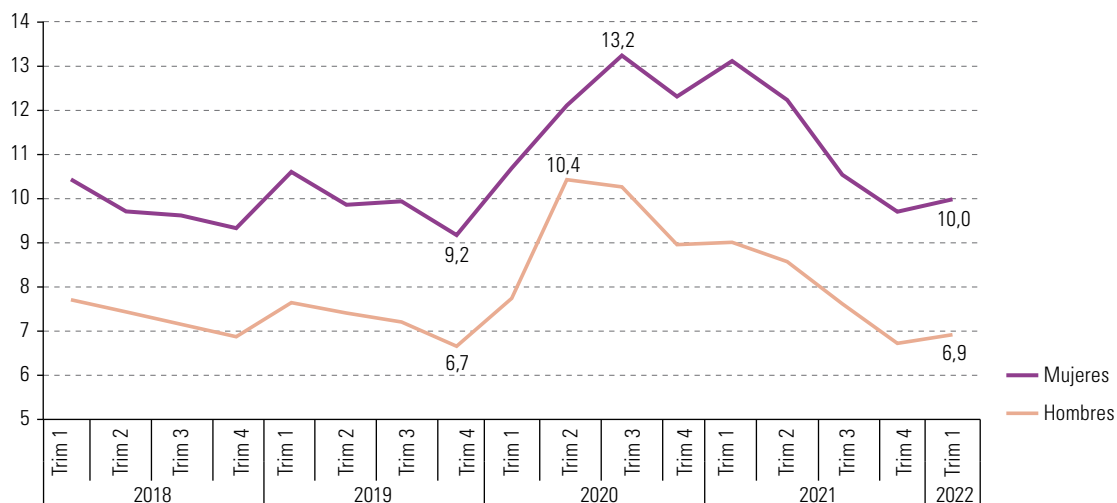
La crisis generada por el COVID-19 golpeó de manera significativa los mercados laborales de la región y, si bien afectó tanto a los hombres como a las mujeres, el impacto fue sin duda mayor en el caso de las mujeres. En el gráfico I.44 se muestra la dinámica de las tasas de desocupación de hombres y mujeres desde 2018. El primer elemento que salta a la vista es que las mujeres suelen presentar una mayor tasa de desocupación que los hombres. Antes de la pandemia, la tasa de desocupación de la mujeres era del 9,2%, mientras que la de los hombres era de un 6,7%. Durante la pandemia se dieron varios cambios en la dinámica de estas variables. La tasa de desocupación de los hombres se incrementó en el primer y segundo trimestre de 2020, cuando alcanzó su máximo. Por su parte, la tasa de desocupación femenina aumentó de forma sostenida entre el primer y el tercer trimestre de 2020. La diferencia del valor máximo alcanzado por la tasa de desocupación durante la pandemia con respecto al valor de esa variable en el cuarto trimestre de 2019 fue mayor en el caso de las mujeres (4,0 puntos porcentuales, del 9,2% al 13,2%) que en el de los hombres (3,8 puntos porcentuales). Sin embargo, la fase de recuperación también ha sido asimétrica; pese a que las tasas de desocupación se han reducido tanto entre los hombres como entre las mujeres, la reducción ha sido mayor en el caso de los hombres que en el de la mujeres (3,5 puntos porcentuales frente a 3,2 puntos porcentuales).

En lo que se refiere a la tasa de participación, la situación es similar a la de la tasa de desocupación, en la medida en que durante la crisis se ampliaron las diferencias entre las tasas de los hombres y las de las mujeres y esas brechas no se redujeron en la etapa de recuperación de los mercados laborales. Antes de la pandemia la diferencia entre las tasas de participación era de 22,3 puntos porcentuales: la tasa de participación de los hombres era del 75% y la de las mujeres, del 52,7% (véase el gráfico I.45). Durante la pandemia ambas tasas se contrajeron, y alcanzaron su menor valor en el segundo trimestre de 2020. En ese momento la diferencia entre ambas tasas se redujo, dado que en dicho trimestre la caída de la participación de los hombres fue mayor que la de las mujeres, pero una vez que las tasas de participación comenzaron a crecer la diferencia volvió a ampliarse. En el tercer trimestre de 2020, la diferencia entre estas tasas alcanzó los 24,3 puntos porcentuales (un 70,3% en el caso de los hombres y un 46,1% en el de las mujeres). Al cierre del cuarto trimestre de 2021 la diferencia era de 23 puntos porcentuales, y al cierre del primer trimestre de 2022, de 22,8 puntos porcentuales. Si bien las tasas de participación no llegan a los niveles previos a la crisis en ninguno de los

casos, el rezago de la tasa femenina es mayor que el de la masculina: mientras que la tasa de participación de las mujeres al primer trimestre de 2022, del 51,4%, representa un 97,5% del nivel que registraba al cierre de 2019, la tasa de participación del 74,2% que presentaban los hombres supone un 99,0% de su valor al cierre de 2019.

Gráfico I.44

América Latina y el Caribe (14 países)^a: tasa de desocupación, por sexo, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2022 (En porcentajes)

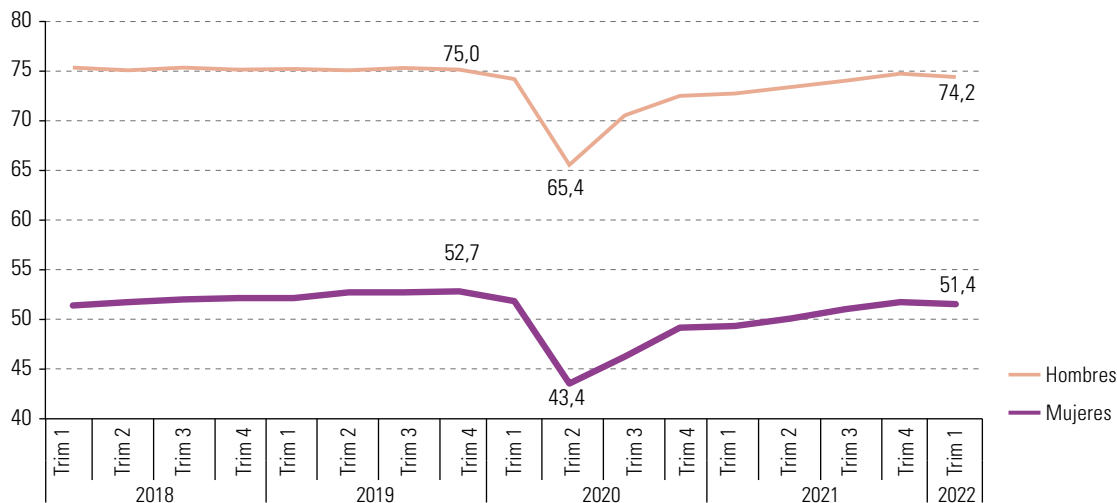


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

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

Gráfico I.45

América Latina y el Caribe (14 países)^a: tasa de participación, por sexo, primer trimestre de 2018 a primer trimestre de 2022 (En porcentajes)



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

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

El rezago de la reincorporación de las mujeres al mercado laboral tras la pandemia también está relacionado con el hecho de que los sectores económicos que concentran el empleo femenino (como los servicios, restaurantes y hoteles y otras actividades vinculadas al turismo y el comercio) se han recuperado más lentamente que otros. El retorno gradual de la mujeres al mercado laboral también refleja el aumento de la necesidad de cuidados que se manifestó con fuerza durante la pandemia. Muchas de las mujeres que se retiraron del mercado laboral asumieron responsabilidades de cuidado, y ahora podrían estar enfrentando barreras económicas para poder suplir su labor en estas tareas, principalmente aquellas que trabajan en sectores con remuneraciones más bajas. Asimismo, las expectativas de oportunidades laborales limitadas o menores ingresos hacen que en algunos hogares multiparentales se mantengan los roles tradicionales del hombre como generador de ingresos y la mujer como cuidadora.

Las asimetrías de género también están presentes en los niveles de las tasas de ocupación. Al cierre del primer trimestre de 2022 las cifras son menores que las registradas en el cuarto trimestre de 2019 tanto en el caso de los hombres como de las mujeres, y la relación entre los ocupados y las ocupadas como proporción de la población económicamente activa fue menor en el primer trimestre de 2022 que en el cuarto trimestre de 2019, pero el rezago en este indicador es mayor en el caso de las mujeres (98,6%) que en el de los hombres (96,5%).

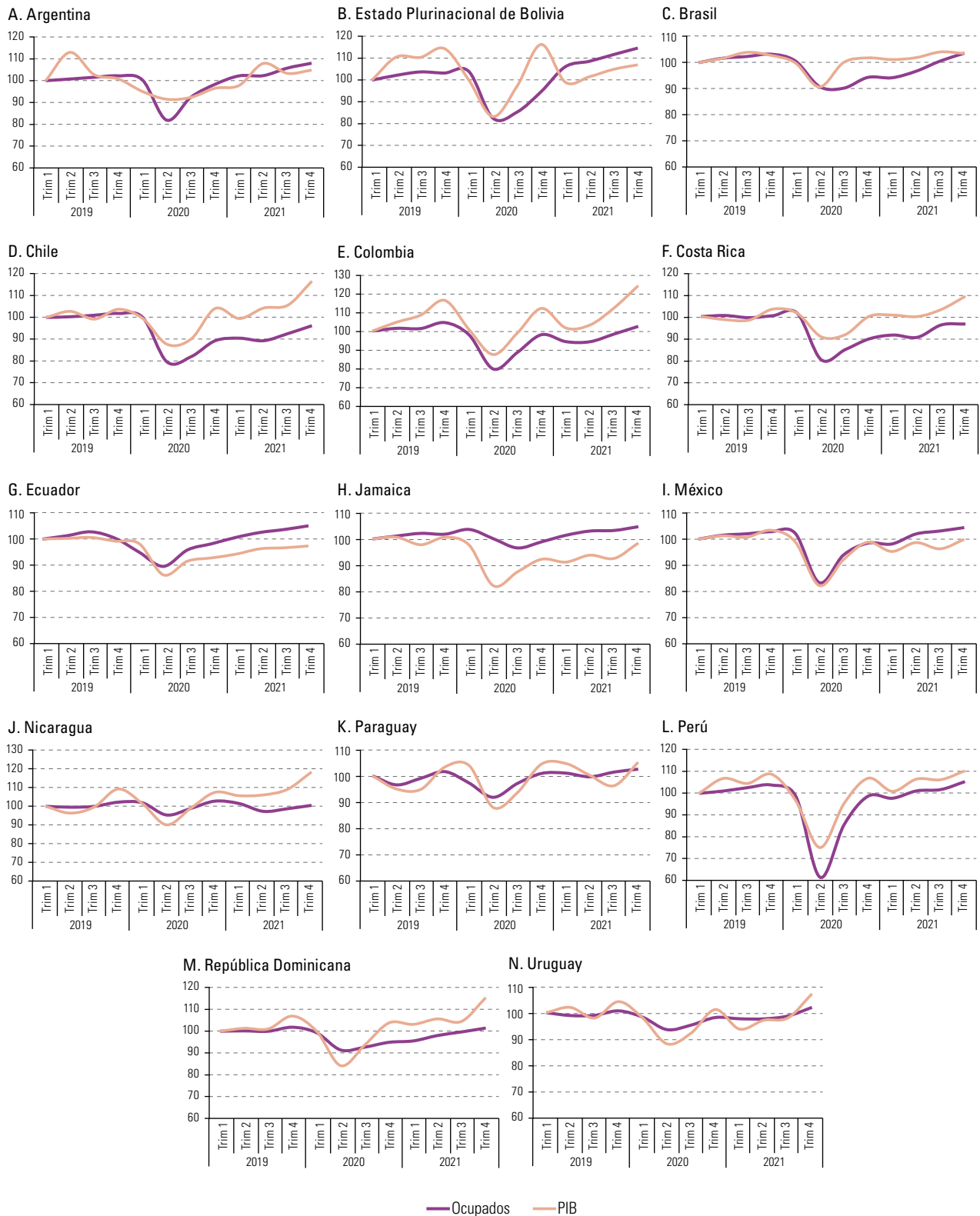
15. En la mayoría de las economías de la región la recuperación del empleo ha sido más lenta que la de la actividad económica

Al cuarto trimestre de 2021, la gran mayoría de los países habían recuperado el nivel de PIB previo a la crisis, pero en muchos países esto no se vio acompañado de un retorno a los niveles de ocupación anteriores a la pandemia. En el gráfico I.46 se observa que la caída del número de ocupados fue más pronunciada que la del PIB. Además, en países como el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Jamaica, México, Nicaragua, el Perú y la República Dominicana, la curva que refleja la evolución de la ocupación se mantiene casi siempre por debajo de la curva que indica el comportamiento de la actividad económica.

Como ya ha documentado previamente la CEPAL (2021a), este retraso del proceso de recuperación del empleo en comparación con la recuperación de la actividad constituye un elemento distintivo de esta crisis en relación con lo ocurrido en otros episodios de contracción del PIB.

Gráfico I.46

América Latina y el Caribe (14 países): evolución trimestral del número de ocupados y del PIB, 2019-2021
(Primer trimestre de 2019=100)



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

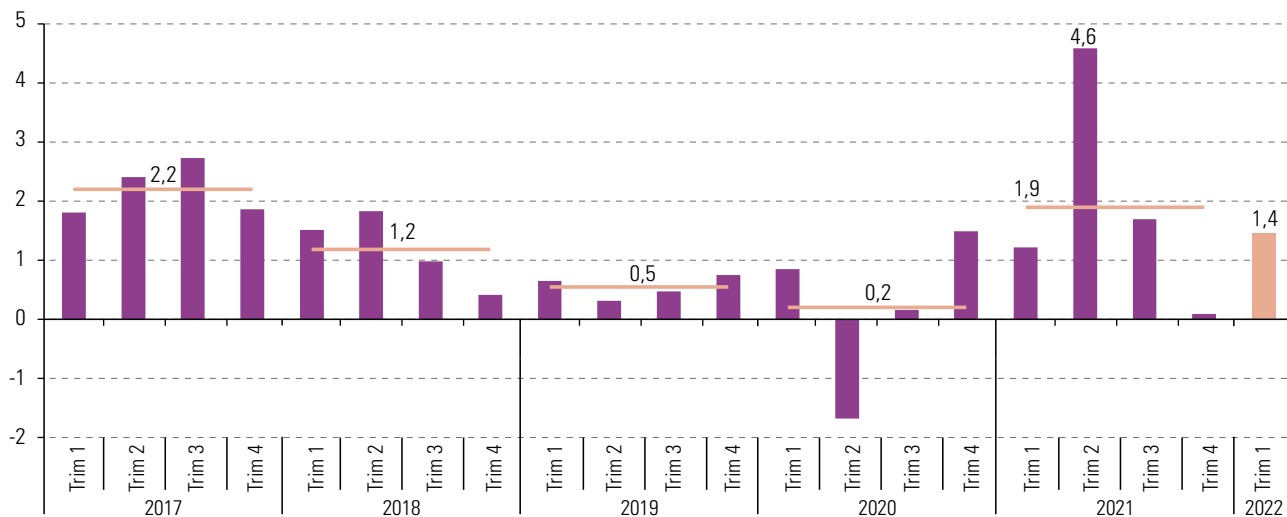
16. Los salarios promedio de la región mostraban una tendencia a la desaceleración antes de la pandemia de COVID-19, en el segundo trimestre de 2020 se contrajeron y desde entonces se han ido recuperando

En el gráfico I.47 se ilustra la evolución de la tasa de crecimiento interanual promedio de los salarios en la región desde 2017. Se puede apreciar que, ya antes de la pandemia, la tasa de crecimiento de los salarios de la región mostraba una desaceleración, aunque se mantenía positiva. En el segundo trimestre de 2020 el valor promedio de las variaciones interanuales fue del -1,7%, lo que refleja el fuerte impacto que recibieron las economías y, en especial, los mercados laborales de la región. A partir de ese trimestre, el salario promedio se ha ido recuperando, registrando tasas de crecimiento positivas, y en 2021 el valor medio fue del 1,9%. Destaca el incremento interanual del 4,6% observado en el segundo trimestre de 2021, que en cualquier caso refleja la baja base de comparación que supone el segundo trimestre de 2020. En el primer trimestre de 2022 el indicador vuelve a registrar un incremento interanual promedio de los salarios (1,4%).

Gráfico I.47

América Latina y el Caribe (14 países)^a: promedio regional de la tasa de variación interanual del salario real promedio, primer trimestre de 2017 a primer trimestre de 2022

(En porcentajes)



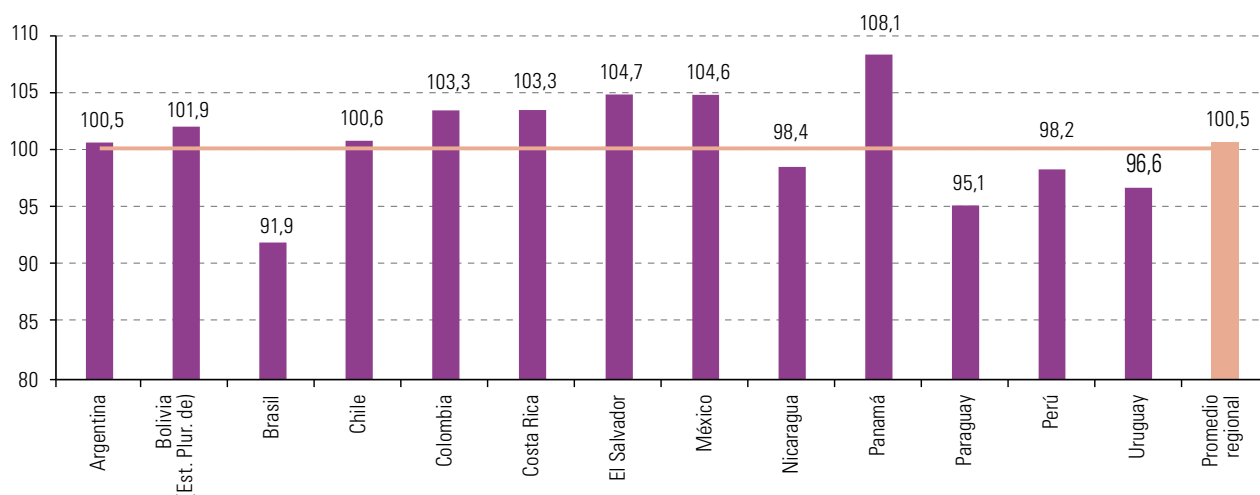
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Pese al incremento que experimentaron en promedio los salarios reales de la región, al cuarto trimestre de 2021 el salario promedio regional era similar al del cuarto trimestre de 2019, y en cinco de los países incluidos en la muestra (Brasil, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay) este valor era inferior (véase el gráfico I.48).

Gráfico I.48

América Latina y el Caribe (14 países)^a: salario real promedio, cuarto trimestre de 2021 respecto al cuarto trimestre de 2019
(Cuarto trimestre de 2019=100)



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

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

17. Perspectivas con respecto al mercado laboral

Los mercados laborales de la región se han recuperado tras los niveles observados durante la pandemia, pero dicha recuperación ha sido incompleta y asimétrica. Si bien al primer trimestre de 2022 el número total de ocupados era similar a los niveles previos a la crisis, el ritmo de creación de empleos no era suficiente para absorber el incremento que registraba la población económicamente activa, y las tasas de desocupación eran mayores que las de antes de la pandemia. Además, el empleo no se había recuperado de la misma manera en todas las ramas de actividad; de hecho, muchas no habían alcanzado el nivel de ocupados de antes de la pandemia. Por otro lado, la recuperación ha sido distinta entre las categorías de ocupación: destaca el marcado rezago en la recuperación del nivel de empleo de las trabajadoras domésticas. En términos de género, la recuperación ha sido más lenta en los indicadores del empleo femenino; ha presentado una menor caída de la tasa de desocupación y un menor aumento de la tasa de ocupación que las registradas por el masculino.

Una vez más, la lenta recuperación de las actividades que concentran el empleo femenino, como los servicios (incluidos los restaurantes y hoteles), y el peso que recae sobre las mujeres en las actividades de cuidado contribuyen a explicar estas importantes diferencias. A fines de anticipar la posible evolución del mercado laboral en el futuro, se debe tomar en cuenta la relación de este mercado con el desempeño de la actividad económica. Esta estará muy condicionada por las repercusiones futuras de la coyuntura actual, que se caracteriza por una desaceleración de la actividad económica mundial, crecientes presiones inflacionarias, mayor volatilidad cambiaria y menos espacio para impulsar políticas expansivas.

De esta forma, las actividades que más empleo han generado, como la construcción, pueden verse gravemente afectadas por el incremento de las tasas de interés y una eventual desaceleración del crédito. Por otro lado, las actividades que aún no han recuperado los niveles de ocupación previos a la crisis, como la industria, se enfrentan a un importante choque de oferta generado por el aumento del precio de la energía y

otros insumos, así como el incremento del costo del financiamiento como consecuencia del alza de las tasas de interés y la depreciación de las monedas. Estos sectores también podrían sufrir un choque de demanda derivado de las posibles restricciones al crédito y el menor ingreso real de los hogares por efecto de la mayor inflación y la depreciación de las monedas.

Dadas las expectativas de menor ritmo de crecimiento en la creación de nuevos puestos de trabajo, queda por ver cómo se comportará la participación laboral, en un escenario en que la generación de ingresos es cada vez más necesaria, pero la perspectiva de conseguir un empleo de calidad parece más remota.

E. Las políticas macroeconómicas

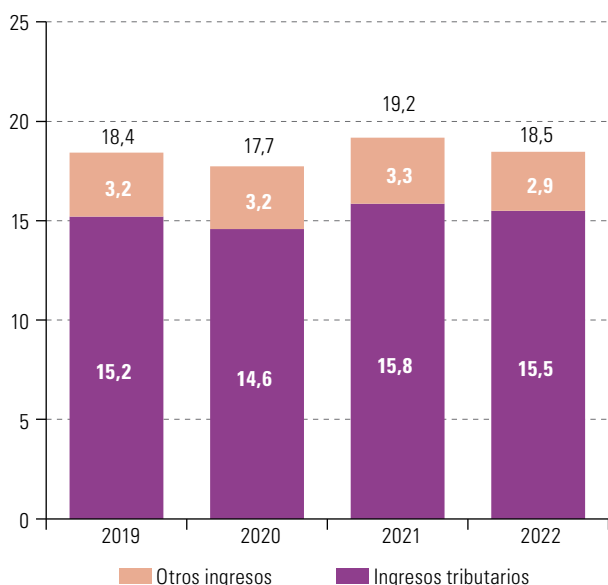
1. Los ingresos públicos perderán dinamismo en 2022 como consecuencia de la desaceleración de la recaudación tributaria

En América Latina los ingresos públicos empezarían a perder dinamismo en 2022 —tras haber alcanzado un nivel históricamente alto en 2021— debido a la desaceleración de la actividad económica y del consumo privado. Como resultado, se espera que los ingresos del gobierno central vuelvan a un nivel similar al registrado antes de la pandemia (véase el gráfico I.49). En consonancia con la ralentización del crecimiento económico, se espera que para el promedio de la región la recaudación tributaria también disminuya con respecto a 2021, aunque manteniéndose por encima del nivel de 2019. Resulta importante señalar que el desempeño de los ingresos públicos durante el año dependería significativamente de factores macroeconómicos como la inflación, las variaciones en los tipos de cambio y los precios de las materias primas, entre otros. Algunos países podrían verse beneficiados por estos factores —particularmente los exportadores de energía, minerales y metales, y productos agrícolas— mientras que en otros países el desempeño de la recaudación tributaria podría ser menor de lo que esperado.

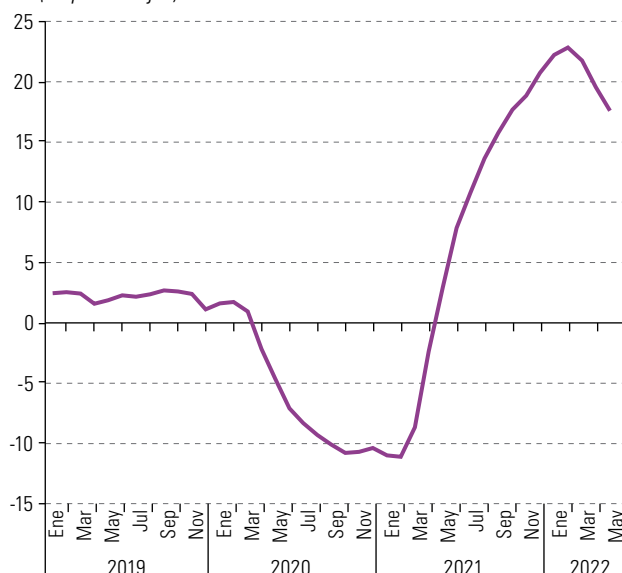
Gráfico I.49

América Latina (16 países)^a: dinámica de los ingresos totales e ingresos tributarios del gobierno central, 2019-2022^b

A. Composición de los ingresos totales del gobierno central
(en porcentajes del PIB)



B. Variación interanual del promedio móvil de 12 meses de la recaudación tributaria, excluidas las contribuciones sociales, a precios constantes, enero de 2019 a mayo de 2022
(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 países incluidos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^b Promedios simples. Los datos de 2022 corresponden a estimaciones oficiales. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

La desaceleración de la recaudación tributaria se hace evidente en el desempeño de los ingresos provenientes de los principales impuestos de la región durante la primera mitad del año. La recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA) comenzó a debilitarse

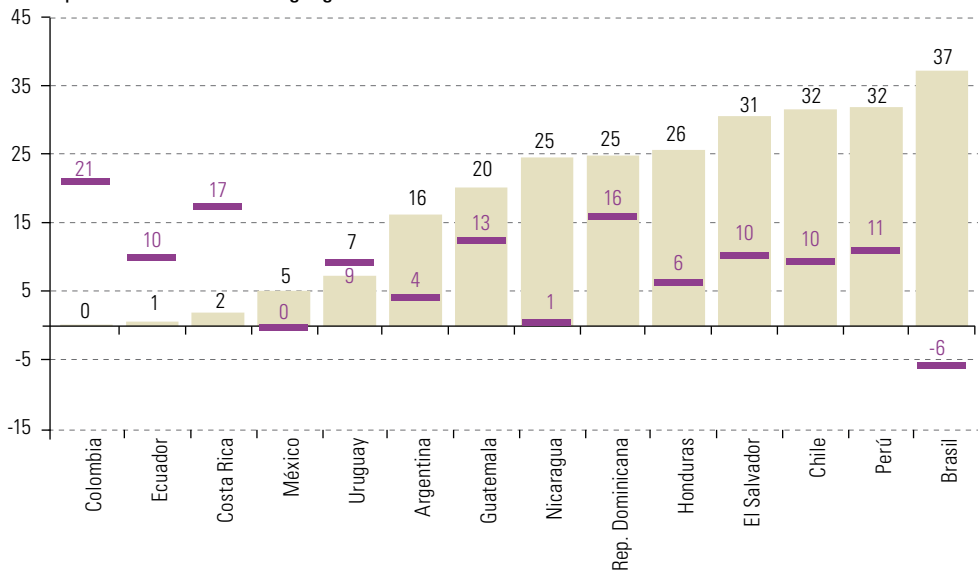
en varios países que en 2021 habían registrado tasas de crecimiento por encima del 20% (véase el gráfico I.50). No obstante, destaca la aceleración de la recaudación del IVA en Costa Rica y el Ecuador. En cuanto a los ingresos provenientes del impuesto sobre la renta, aunque se observa una tendencia a la baja, existe una heterogeneidad de situaciones en la región. En particular, destaca la aceleración de la recaudación de este impuesto en los países productores de minerales y metales, como resultado de las altas utilidades del año anterior y mayores pagos a cuenta en el presente año fiscal. En Chile, los ingresos tributarios de la gran minería privada acumulados a mayo de 2022 crecieron un 88,0% real anual, y correspondieron a un 13,9% del crecimiento de la recaudación tributaria del gobierno central (DIPRES, 2022). En la misma línea, los ingresos tributarios provenientes de la extracción de hidrocarburos y de la minería en el Perú —excluidos los pagos de regalías— aumentaron un 127,9% real anual en los primeros cinco meses del año, y representaron la mitad (51%) del crecimiento de la recaudación tributaria del período.

Gráfico I.50

América Latina (países seleccionados): variación interanual de la recaudación del impuesto sobre el valor agregado y el impuesto sobre la renta a precios constantes, enero-mayo de 2021 y enero-mayo de 2022

(En porcentajes)

A. Impuesto sobre el valor agregado



B. Impuesto sobre la renta



En el contexto inflacionario actual, varios países han aplicado desgravaciones para la compra de bienes de la canasta básica y para el consumo de combustibles y energía. Aunque el impacto de estas medidas sobre la recaudación tributaria podría ser limitado, este efecto aumentará en la medida que se prolonguen y amplíen. El efecto de estas exenciones ya se observó en varios países durante el primer semestre de 2022. En el Perú la recaudación del impuesto selectivo al consumo aplicado a los combustibles se contrajo un 20,2% real anual en el acumulado a mayo, en gran medida por el impacto del Decreto Supremo núm. 068-2022-EF, que excluyó una amplia gama de combustibles de la aplicación del impuesto selectivo al consumo y el impuesto general a las ventas y en el que se recogía la posibilidad de que la medida se prorrogara otros seis meses (Gobierno del Perú, 2022). De forma similar, en el Brasil se adoptó una tasa cero para los impuestos de la Contribución para el Financiamiento de la Seguridad Social (COFINS) y el Programa de Integración Social/Programa de Formación del Patrimonio del Servidor Público (PIS/PASEP) aplicados al gasóleo, el biodiesel y gas de petróleo licuado, entre otros, hasta el fin de año (RFB, 2022).

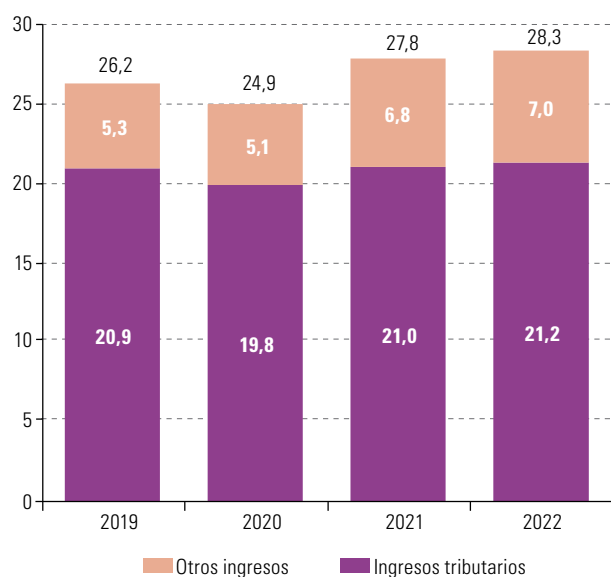
En el Caribe se prevé que los ingresos totales aumenten de nuevo en 2022, impulsados principalmente por el incremento de la recaudación tributaria y de los ingresos provenientes de otras fuentes, como los ingresos no tributarios, los ingresos de capital y las donaciones externas (véase el gráfico I.51). Este aumento refleja el alto dinamismo de la recaudación tributaria en los primeros meses del año en varios países. En los casos de las Bahamas, Barbados y Trinidad y Tabago, el desempeño de los ingresos tributarios se explica fundamentalmente por el crecimiento de la recaudación del impuesto sobre el valor agregado. Por su parte, los ingresos no tributarios aumentarían levemente, impulsados por mayores donaciones externas en varios países. Resulta interesante señalar que en el caso de Guyana los ingresos no tributarios incrementarían sustancialmente por el primer retiro de recursos del fondo soberano, en el que el país deposita los ingresos provenientes de la producción de petróleo crudo.

Gráfico I.51

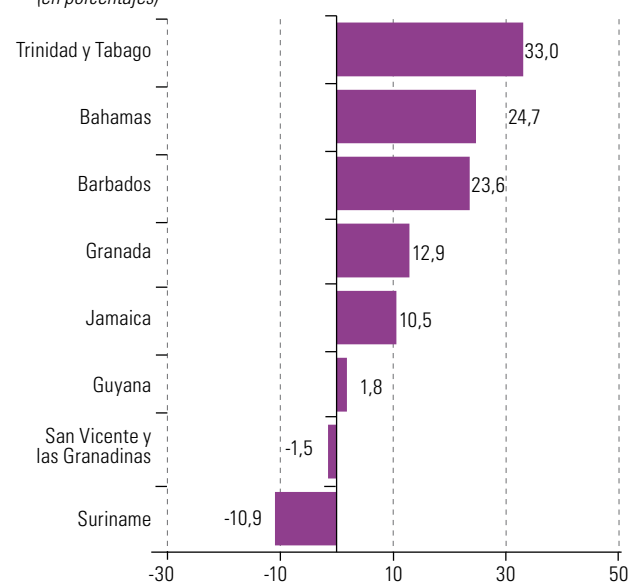
El Caribe (países seleccionados): dinámica de los ingresos totales del gobierno central, 2019-2022

(En porcentajes del PIB y puntos porcentuales del PIB)

A. Composición de los ingresos totales del gobierno central^{ab}
(en porcentajes del PIB)



B. Variación interanual de los ingresos tributarios a precios constantes, primer trimestre de 2021-primer trimestre de 2022
(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. Las cifras de Barbados, Belice y Jamaica corresponden a estimaciones oficiales.

^a Los países 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.

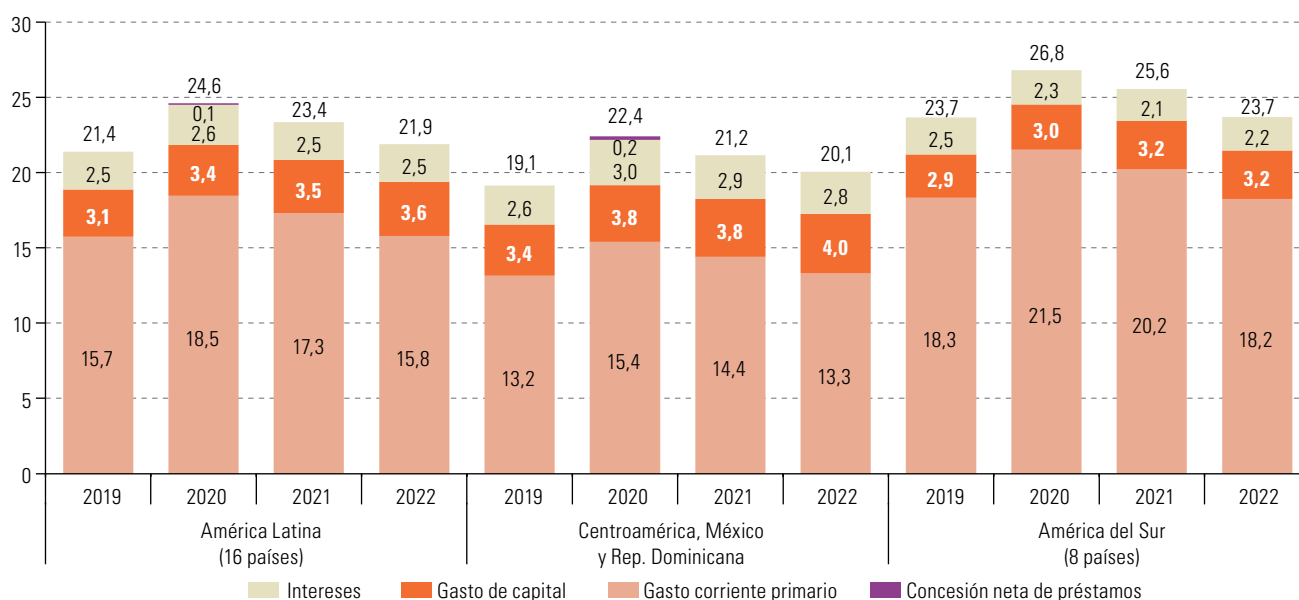
^b Promedios simples. Los datos de 2022 corresponden a proyecciones. Las cifras de Barbados corresponden al sector público no financiero, y las de Saint Kitts y Nevis, al gobierno federal.

2. La desaceleración del gasto público se mantendría en 2022, aunque la dinámica de la inflación ha creado nuevas presiones en torno a la implementación de programas de apoyo

La disminución del gasto público que empezó en 2021 se mantendría en 2022. Se prevé que el gasto total de los gobiernos centrales de América Latina se reduzca hasta un 21,9% del PIB, frente al 23,4% del PIB que registró en 2021 (véase el gráfico I.52). La reducción prevista del gasto total obedece fundamentalmente a la disminución del gasto corriente primario, en la que destacan las menores erogaciones por concepto de subsidios y transferencias corrientes. En contraste, se prevé un incremento en los gastos de capital, principalmente por la dinámica esperada en el grupo de los países de Centroamérica, México y la República Dominicana. A su vez, los pagos de intereses se mantendrían estables en promedio, aunque con tendencias opuestas entre los dos subgrupos de países de América Latina. A pesar de estos hechos estilizados, el gasto público de los países está experimentando una creciente demanda para responder al contexto inflacionario actual. Varios países ya están implementando nuevos subsidios o expandiendo programas existentes para compensar la erosión del poder adquisitivo de la población y resguardar el sector agrícola. Estas acciones podrían contrarrestar en parte la reducción proyectada del gasto corriente primario, en la medida que se extiendan en el tiempo o aumenten en su alcance. Al mismo tiempo, el crecimiento económico más lento podría aumentar las erogaciones por programas vinculados con la pobreza y el desempleo en la región.

Gráfico I.52

América Latina (16 países)^a: composición del gasto total del gobierno central, 2019-2022^b
(En porcentajes del PIB)



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

^b Promedios simples. Los datos de 2022 corresponden a proyecciones. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

La dinámica del gasto público en América Latina ha estado significativamente condicionada por la evolución de los subsidios y las transferencias corrientes. Este componente del gasto se ha reducido, tras haber alcanzado un nivel históricamente alto en 2020, cuando los países implementaron una serie de programas para paliar el impacto de la pandemia —incluidos la creación de bonos extraordinarios y el aumento de cobertura de los programas existentes—, y se prevé que en 2022 los subsidios y transferencias corrientes regresarán al nivel anterior a la crisis (véase el gráfico I.53). En consonancia con esta tendencia, se observa una contracción de estas erogaciones durante los primeros cinco meses del año en países como Chile y el Perú. En Chile la contracción observada se debe a la mayor base de comparación con el mismo período en 2021, cuando el país realizó erogaciones considerables en beneficios relacionados con la pandemia, como el Subsidio al Empleo y el Ingreso Familiar de Emergencia (DIPRES, 2022). En la misma línea, en el Perú destaca el retiro progresivo de los programas transitorios de emergencia, que ya empezó en 2021. Cabe mencionar que las transferencias por programas relacionados con el COVID-19 en el país pasaron de un 2,3% estimado del PIB en 2020 al 1,1% del PIB en 2021, y se prevén egresos de alrededor del 0,2% del PIB en 2022 (MEF, 2022).

A pesar de la reducción esperada de los subsidios y las transferencias corrientes para el cierre del año, la desaceleración de la actividad económica y la dinámica alcista de la inflación están ejerciendo una creciente presión sobre este componente del gasto público. Destaca en particular el impacto del alza en los precios de la energía, que ha conllevado un aumento de los subsidios energéticos en varios países. En la Argentina, los subsidios económicos para la energía acumulados a mayo —esencialmente transferencias a la Compañía Administradora del Mercado Eléctrico Mayorista (CAMMESA) para compensar por la diferencia entre los costos de producción y las tarifas pagadas— habían crecido un 49% real anual (OPC, 2022). En la misma línea, en la República Dominicana, los egresos por concepto del subsidio eléctrico acumulados a abril habían aumentado un 71% real interanual. En Guatemala, destacan las erogaciones asociadas a la Ley de Apoyo Social Temporal a los Consumidores de Diésel y Gasolina Regular, aprobada en marzo, que se acompañaron de subsidios adicionales para el consumo de gas propano y electricidad. Por su parte, en el Brasil destacan las mayores erogaciones para los programas Bolsa Familia y Auxílio Brasil, así como los pagos asociados con el abono salarial y los beneficios para el desempleo (Tesoro Nacional del Brasil, 2022).

Gráfico I.53

América Latina (países seleccionados): dinámica de las erogaciones en subsidios y transferencias corrientes del gobierno central, 2015-2022

A. Evolución de los subsidios y transferencias corrientes, 2015-2022^{a,b} (en porcentajes del PIB)

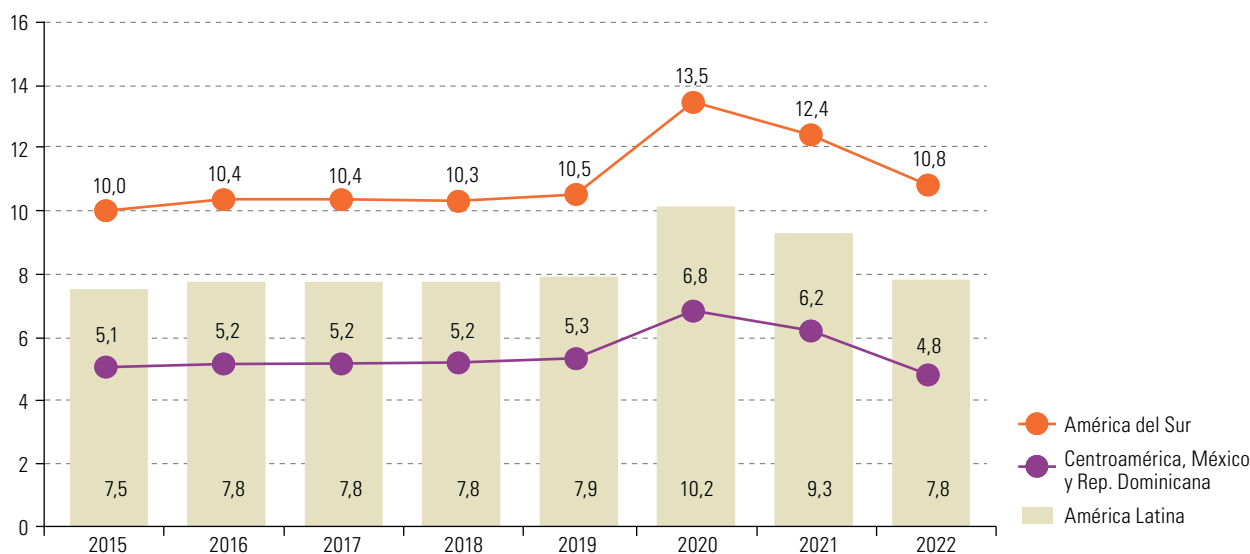
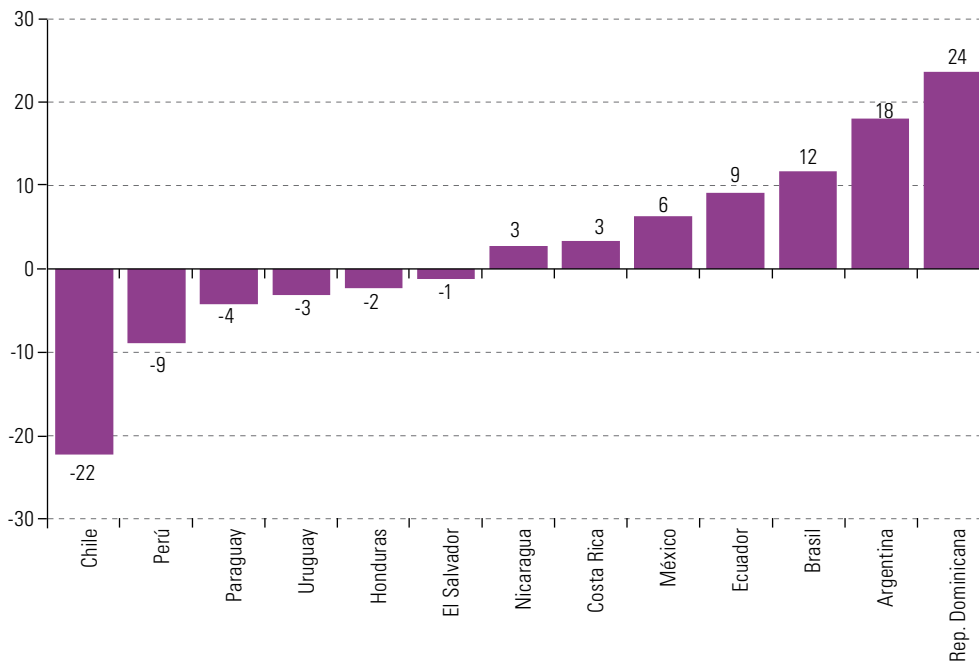


Gráfico I.53 (conclusión)

B. Variación interanual de los subsidios y transferencias corrientes a precios constantes, enero a mayo de 2021-enero a mayo de 2022
(en porcentajes)



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

^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.

^b Promedios simples. Los datos de 2022 corresponden a proyecciones. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

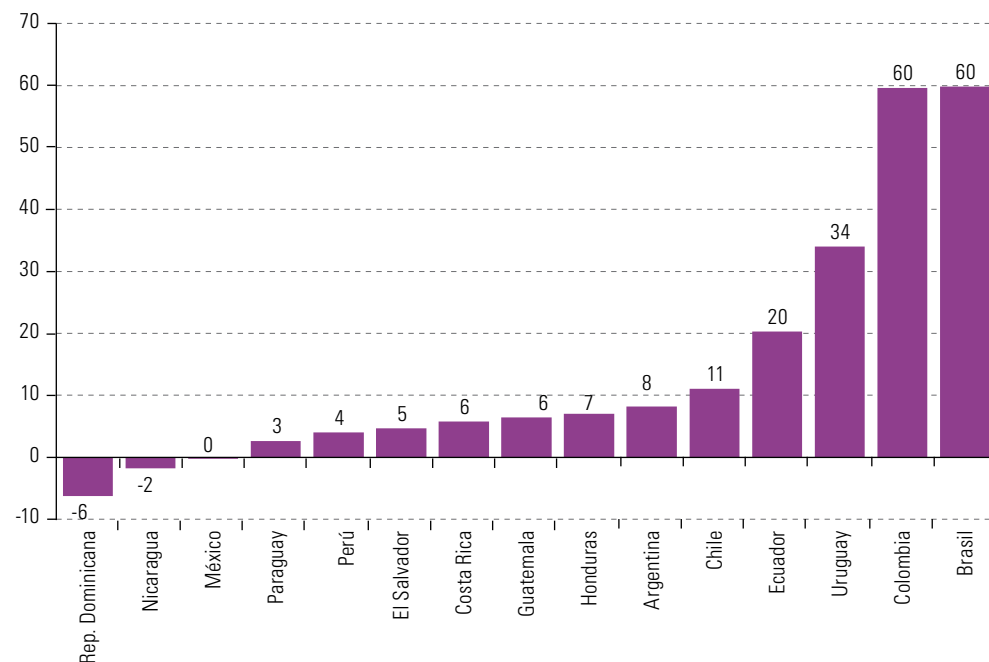
Por otra parte, se prevé que en 2022 los gastos de capital aumenten en América Latina, aunque podría haber ajustes a finales del año. En Centroamérica, México y la República Dominicana se esperan aumentos significativos de los gastos de capital. En Panamá los gastos de capital casi se duplicaron en el primer trimestre (se incrementaron un 94% real anual), impulsados por proyectos viales e inversiones en escuelas (Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá, 2022). En la misma línea, en la República Dominicana destaca el crecimiento de la formación bruta de capital fijo del gobierno central, ligado a la ejecución de proyectos como la ampliación del metro y la construcción de viviendas (DIGEPRES, 2022).

Los pagos de intereses siguen aumentando en América Latina, aunque se prevé que se mantengan estables con relación al producto en 2022. El aumento de la deuda pública, impulsado por los esfuerzos fiscales de 2020, conllevó un incremento concomitante en las erogaciones por intereses de la mayoría de los países en los primeros cinco meses de 2022 (véase el gráfico I.54). No obstante, en algunos países se observan aumentos significativos vinculados al incremento progresivo de las tasas de política monetaria y de los bonos de largo plazo. En el caso del Brasil, la interacción entre el alza de la tasa Selic —que creció 925 puntos básicos entre finales de mayo de 2021 y al cierre de mayo de 2022— y el perfil de la deuda pública —con una participación importante de la deuda de corto plazo— ha impulsado los pagos de intereses (Banco Central del Brasil, 2022). En Colombia el incremento se explica por los mayores intereses devengados en el caso de los bonos del gobierno central en moneda nacional indexados a la inflación (Ministerio de Hacienda de Colombia, 2022).

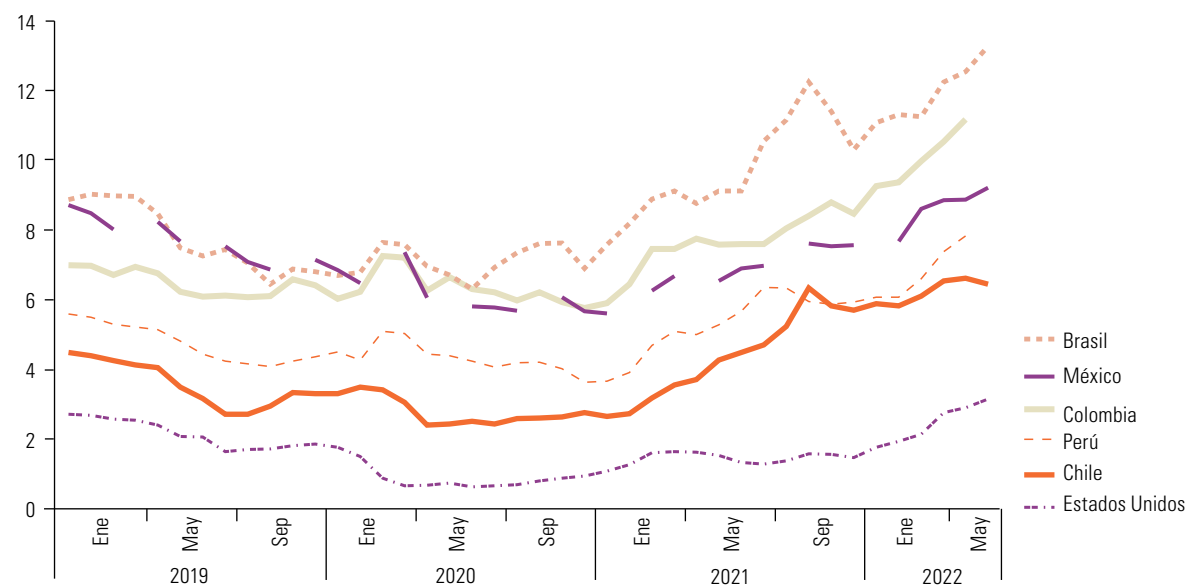
Gráfico I.54

América Latina (15 países)^a y Estados Unidos: dinámica de los pagos de intereses del gobierno central y la tasa de interés a diez años de la deuda pública, 2019-2022^b

A. Variación interanual de los pagos de intereses del gobierno central a precios constantes, enero a mayo de 2021-enero a mayo de 2022
(en porcentajes)



B. Tasa de interés a largo plazo, enero de 2019 a mayo de 2022
(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 países incluidos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

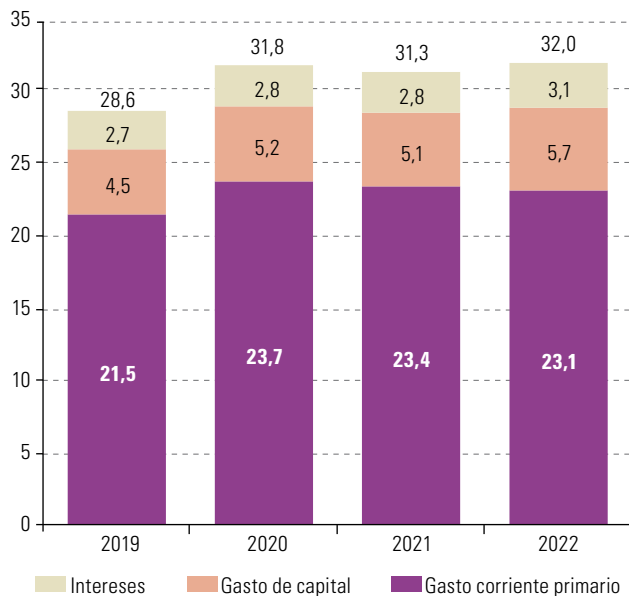
^b Promedios simples. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

Se prevé que en el Caribe el gasto público se expanda en 2022, impulsado por la inversión pública y mayores pagos de intereses (véase el gráfico I.55). En consonancia con la tendencia esperada en América Latina, se estima que el gasto corriente primario se contraerá durante el año, principalmente por los menores egresos por concepto de subsidios vinculados con la pandemia. En cambio, el gasto de capital aumentaría significativamente, aunque esta dinámica depende en gran medida de las entradas por donaciones externas. A nivel de los países, se espera una expansión importante de la inversión pública en Guyana, financiada en parte por el retiro de recursos provenientes del nuevo fondo soberano financiado con ingresos petroleros. Por su parte, los pagos de intereses volverían a aumentar, en línea con los mayores egresos proyectados para algunos países, como Barbados (donde estas erogaciones crecieron más de un 100% real anual en el acumulado hasta marzo), San Vicente y las Granadinas y Suriname.

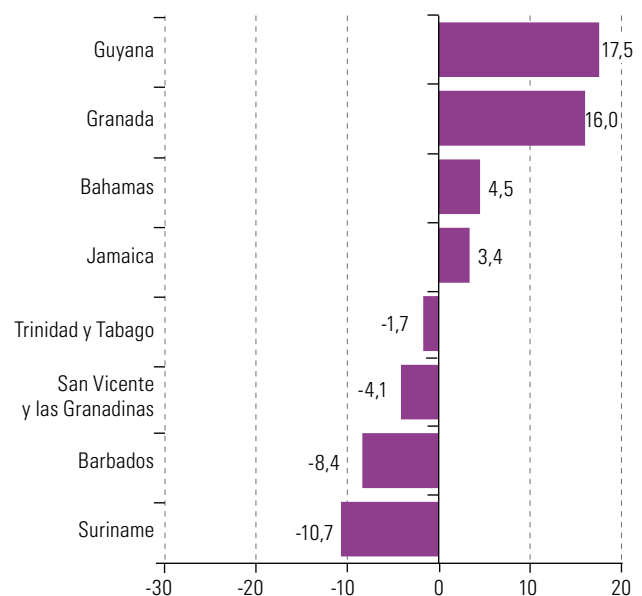
Gráfico I.55

El Caribe (países seleccionados): dinámica del gasto total y el gasto primario del gobierno central, 2019-2022

A. Composición del gasto total del gobierno central^{a,b}
(en porcentajes del PIB)



B. Variación interanual del gasto primario a precios constantes, primer trimestre de 2021-primer trimestre de 2022
(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. Las cifras de Barbados, Belice y Jamaica corresponden a estimaciones oficiales.

^a Los países 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.

^b Promedios simples. Los datos de 2022 corresponden a proyecciones. Las cifras de Barbados corresponden al sector público no financiero, y las de Saint Kitts y Nevis, al gobierno federal.

3. Se mantendrá la dinámica de consolidación fiscal en 2022 en un contexto de bajo crecimiento

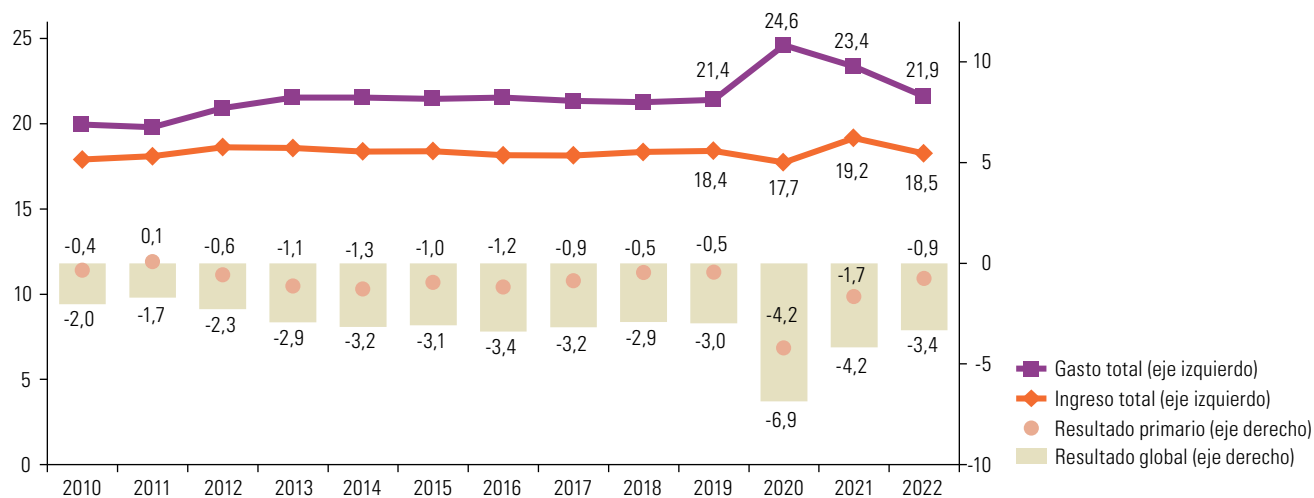
Se prevé que en América Latina el resultado primario sea de un promedio del -0,9% del PIB en 2022, en comparación con el -1,7% del PIB en 2021 (véase el gráfico I.56). Esta tendencia se ve impulsada por la evolución del gasto público, con una reducción que superaría la disminución esperada de los ingresos totales. Esta situación contrasta

significativamente con la dinámica observada en 2021, cuando el déficit primario se redujo como consecuencia de un aumento significativo de los ingresos públicos y una reducción de las erogaciones totales. Si esta proyección se materializara, el promedio de los déficits fiscales se acercaría a niveles similares a los anteriores a la pandemia. No obstante, el contexto fiscal actual se define por un entorno macroeconómico complejo, con muchas incógnitas sobre el desempeño de la economía mundial, los mercados financieros internacionales y los precios de las materias primas. A esto se suman los desafíos económicos nacionales, entre los que destaca la inflación, que tienen una alta incidencia en los agregados fiscales. Así pues, las proyecciones actuales son particularmente sensibles a factores coyunturales de corto plazo que podrían influir en los balances fiscales e incluso crear presiones para mayores ajustes del gasto público.

Gráfico I.56

América Latina (16 países)^a: indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2022^b

(En porcentajes del PIB)



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

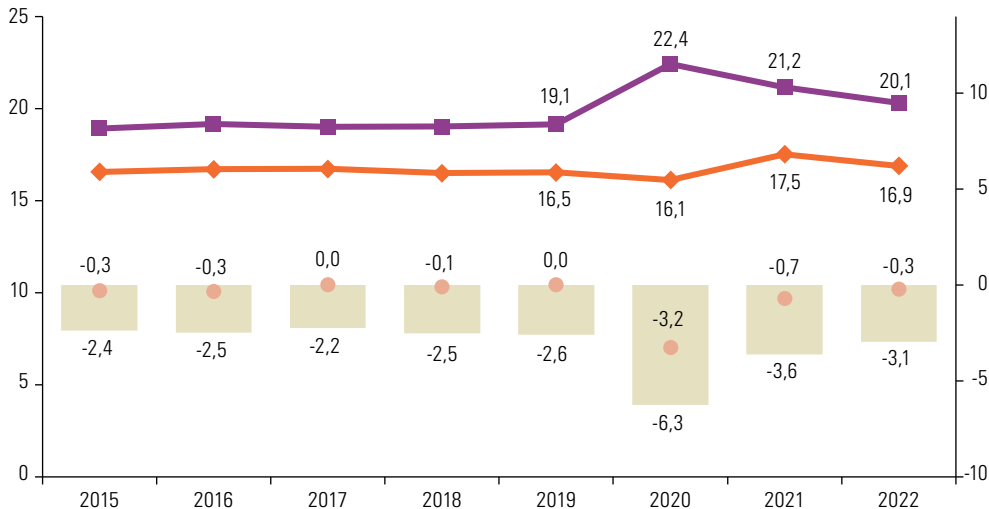
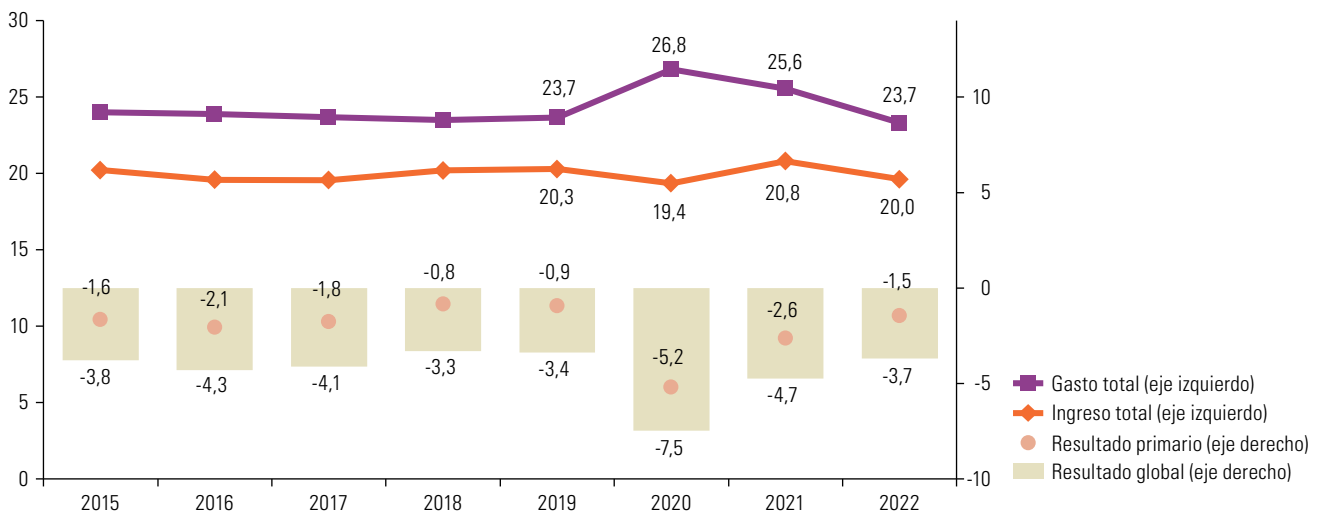
^a Los países incluidos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^b Promedios simples. Los datos de 2022 corresponden a proyecciones. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

Estas tendencias generales se replican en las distintas subregiones que conforman América Latina. Se espera que los resultados primarios y globales se reduzcan como resultado de una mayor disminución del gasto público que de los ingresos totales (véase el gráfico I.57). No obstante, resulta oportuno destacar las diferentes situaciones fiscales de los países. En Centroamérica, México y la República Dominicana, se prevé que el resultado primario alcance un nivel cercano al equilibrio en 2022, con un déficit equivalente al 0,3% del PIB, similar a los valores observados antes de la pandemia. En cambio, en América del Sur el déficit primario todavía sería mayor que en el período previo a la crisis y se encontraría muy por encima de lo registrado en Centroamérica, México y la República Dominicana. Cabe señalar que estos promedios ocultan una heterogeneidad de situaciones al nivel de los países de cada grupo, en los que conviven déficits primarios significativos y resultados primarios superavitarios.

Gráfico I.57

América Latina (16 países): indicadores fiscales del gobierno central, por subregión, 2015-2022^a
(En porcentajes del PIB)

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

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

^a Promedios simples. Los datos de 2022 corresponden a proyecciones. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

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

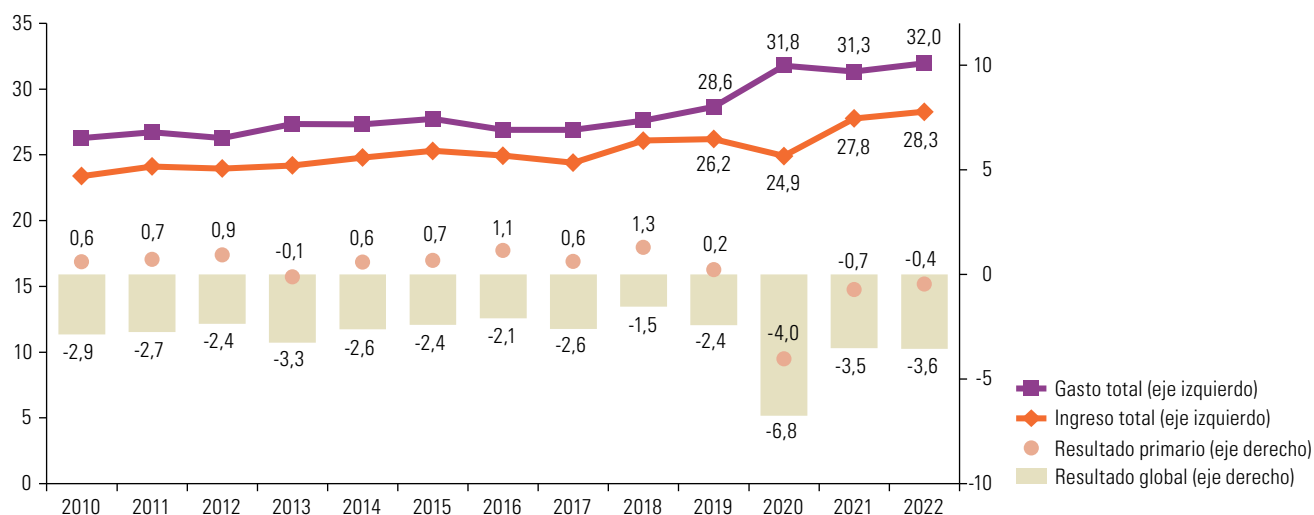
^c Los países incluidos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay.

En el Caribe se prevé que los resultados fiscales se mantengan cerca de los niveles del año anterior. Aunque el resultado primario sería, en promedio, del -0,4% del PIB (frente al -0,7% del PIB en 2021), el crecimiento de los pagos de intereses se traducirá en un leve aumento del déficit global (véase el gráfico I.58). Resulta importante señalar que estos promedios ocultan una alta heterogeneidad de resultados proyectados a nivel de los países. Por ejemplo, se espera que el resultado primario se vuelva superavitario en Antigua y Barbuda y Barbados; en cambio, en Saint Kitts y Nevis el superávit primario se reduciría significativamente, tras haber alcanzado un 8,4% del PIB en 2021 como resultado de un alza en los ingresos provenientes del programa de ciudadanía por inversión.

El elevado nivel de deuda pública en el Caribe genera una presión considerable sobre el manejo de las cuentas fiscales. En ese sentido, la persistencia de déficits primarios y globales tendría implicaciones para la dinámica de la deuda y las necesidades brutas de financiamiento, que ya son altas en algunos países.

Gráfico I.58

El Caribe (12 países)^a; indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2022^b
(En porcentajes del PIB)



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

^a Los países 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.

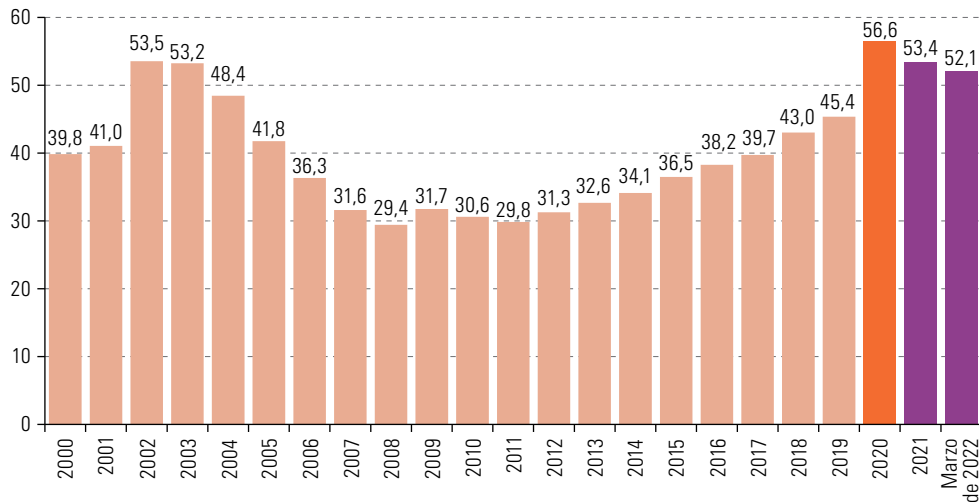
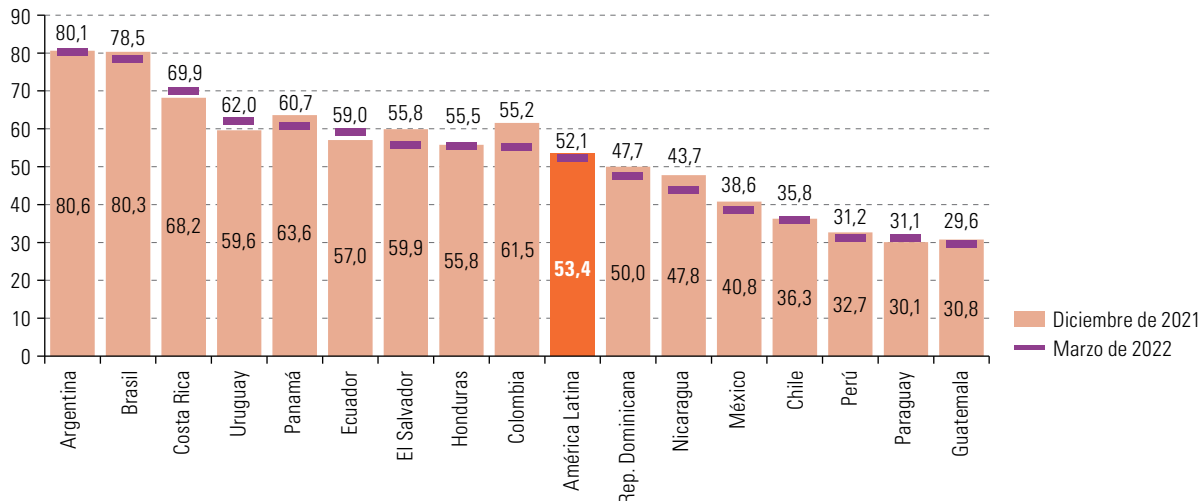
^b Promedios simples. Los datos de 2022 corresponden a proyecciones. Las cifras de Barbados corresponden al sector público no financiero, y las de Saint Kitts y Nevis, al gobierno federal.

4. La deuda pública se reduciría con relación al producto interno bruto

En los países de la región la relación entre la deuda pública del gobierno central y el producto presentaba una leve caída al inicio de 2022, lo que se explica principalmente por la recuperación de la actividad económica. Aunque esta disminución es la continuación de la tendencia que se viene observando desde 2021, a marzo de 2022 el promedio de la deuda pública de 16 países de América Latina alcanzó un 52,1% del PIB, cifra 1,3 puntos porcentuales del PIB más baja que la del cierre de 2021 (véase el gráfico I.59). En cuanto a las subregiones, en América del Sur y el grupo de países conformados por Centroamérica, México y la República Dominicana los niveles de endeudamiento público alcanzaron a marzo de 2022 un 54,1% y un 50,2% del PIB, respectivamente. Los niveles de deuda pública como proporción del PIB registrados entre 2020 y 2022 evidencian la amplia necesidad de financiamiento que han requerido los países de la región para hacer frente a los altos costos de la pandemia. Aunque se observan mejoras en la deuda pública en 2021 y 2022, sus niveles se mantienen históricamente altos, similares a los observados hace 20 años.

Gráfico I.59

América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2000-2022
(En porcentajes del PIB)

A. Deuda pública bruta del gobierno central, 2000 a marzo de 2022**B. Deuda pública bruta del gobierno central, por país, diciembre de 2021 y marzo de 2022**

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

Nota: Las cifras del Brasil corresponden al gobierno general.

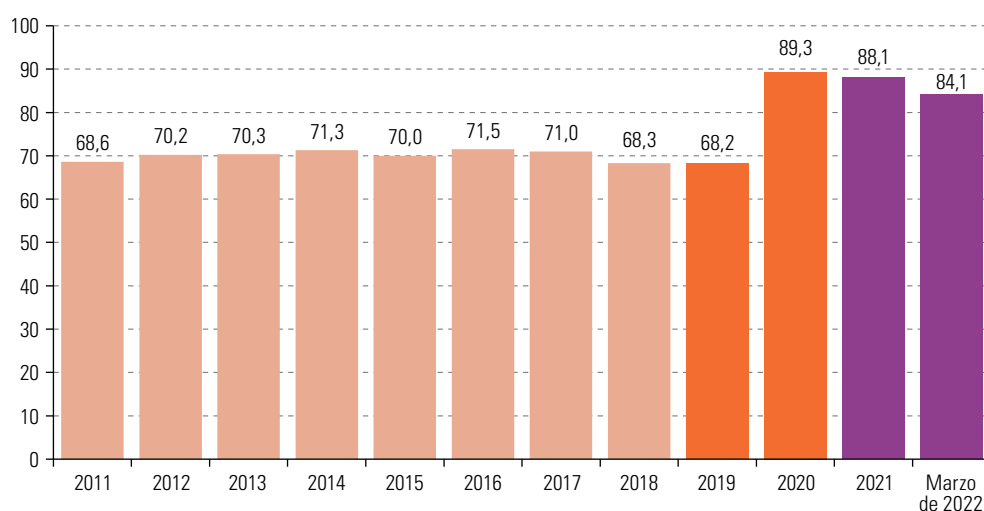
En América Latina, a nivel de los países, la Argentina presentaba el mayor nivel de endeudamiento público a marzo de 2022, un 80,1% del PIB, seguida del Brasil con un 78,5% del PIB, Costa Rica con un 69,9% del PIB y el Uruguay con un 62% del PIB. En contraste, los países con menores niveles de deuda pública eran Guatemala con un 29,6% del PIB, el Paraguay con un 31,1% y el Perú un 31,2% del PIB. Es relevante destacar la incidencia del dinamismo del PIB nominal en los países de la región sobre la dinámica de la deuda pública a marzo de 2022. Como en el caso del Brasil, cuyo nivel de endeudamiento alcanzó en dicha fecha una reducción de 1,8 puntos porcentuales del PIB con respecto al cierre de 2021, esta caída se explica principalmente por la interacción de distintos componentes de la dinámica de la deuda pública, entre los que destaca la contribución de la tasa de crecimiento del producto. Por ejemplo, el crecimiento del PIB generó una amplia reducción que logró compensar el incremento de los intereses nominales devengados (Banco Central del Brasil, 2022).

En el caso del Caribe, la deuda pública bruta del gobierno central alcanzó un 84,1% del PIB a marzo de 2022, cifra 4,0 puntos del PIB inferior a la del cierre de 2021 (véase el gráfico I.60). Destacan Barbados y Suriname, con un nivel de endeudamiento del 131,4% y 131,2% del PIB, respectivamente. En el caso de Suriname, el aumento significativo de la deuda pública con relación al PIB se explica principalmente por la devaluación de la moneda nacional. A pesar de la estabilidad relativa del promedio subregional, el nivel de endeudamiento de los países caribeños sigue siendo muy elevado en comparación con otras regiones de ingresos similares. El efecto de la pandemia sobre la subregión ha ampliado considerablemente los niveles de endeudamiento público, que ha alcanzado tasas de más del 80% del PIB en los últimos años.

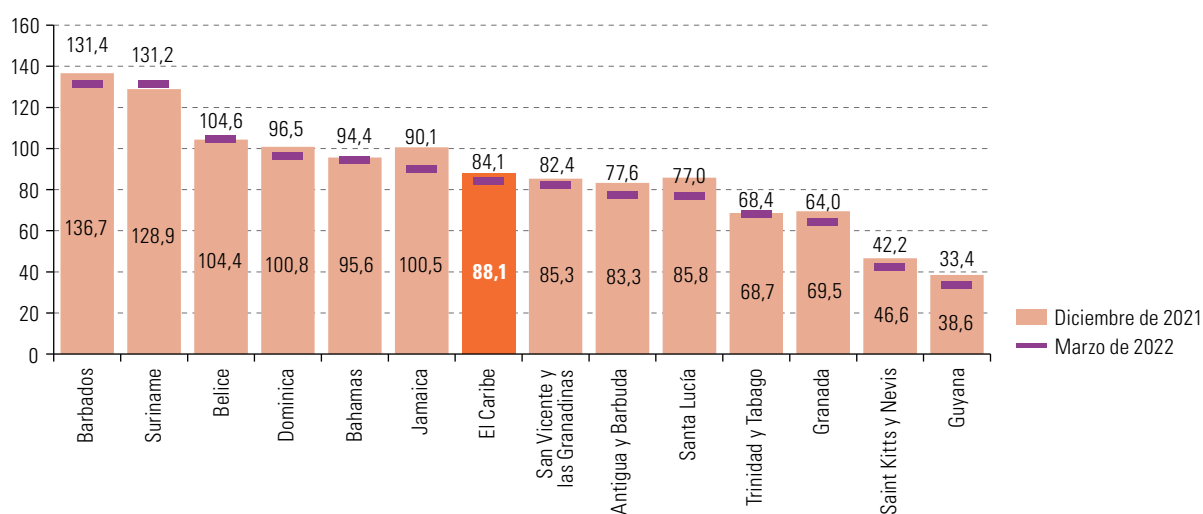
Gráfico I.60

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

A. Deuda pública bruta del gobierno central, 2011 a marzo de 2022



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



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

Nota: Las cifras de Guyana corresponden al sector público.

La trayectoria de la deuda pública con respecto al PIB depende de la tasa de crecimiento del producto, la tasa de interés implícita y el tipo de cambio. El actual escenario en la región, que presenta un aumento generalizado de las tasas de política monetaria a nivel local, sumado

al endurecimiento de la política monetaria en los Estados Unidos hace prever un aumento en los costos de financiamiento durante 2022. La sostenibilidad de las cuentas públicas dependerá de la gestión proactiva de las carteras de deuda; en este sentido, es de suma relevancia para los países de América Latina analizar los riesgos asociados a la composición de la deuda según el tipo de moneda y la residencia de sus acreedores. Al mismo tiempo, los mayores niveles de deuda pública afectan la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo, principalmente por el aumento del costo del servicio de la deuda, lo que ha repercutido negativamente en las cuentas fiscales de la región (véase el recuadro I.4).

Recuadro I.4

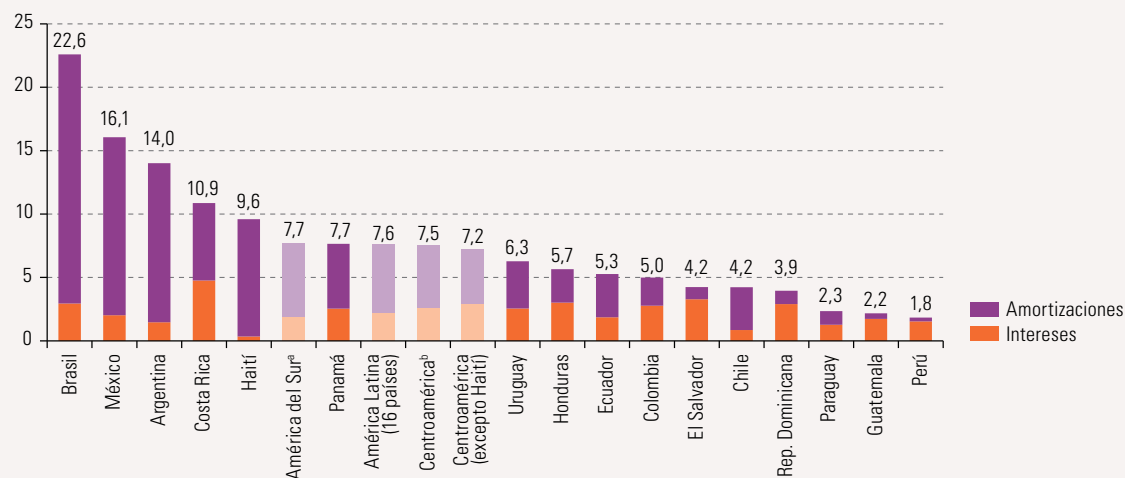
Aumentan las presiones del servicio de la deuda pública en América Latina tras la pandemia de COVID-19

El acervo de deuda pública representa una medida útil para apreciar la posición financiera de los Gobiernos de América Latina de acuerdo con el valor nominal presente de sus pasivos. Por su parte, el servicio de la deuda pública, entendido como los desembolsos que se realizan por concepto de intereses y amortizaciones (principal) de la deuda, ofrece antecedentes más precisos sobre el costo fiscal del acervo de la deuda pública. Esta información es relevante en el análisis fiscal-presupuestario, porque permite medir los flujos financieros asociados a la deuda pública durante un año determinado y definir los posibles problemas de liquidez que un país puede enfrentar a corto plazo.

A lo largo de 2021, los 16 países de América Latina que cuentan con información disponible destinaron 705.600 millones de dólares al servicio de la deuda pública, lo que equivale, en promedio, al 7,6% del PIB (véase el gráfico 1). Al comparar por subregiones, puede observarse que el servicio total de la deuda pública como proporción del producto alcanza niveles similares: un 7,7% del PIB en América del Sur y un 7,5% del PIB para los países de Centroamérica (incluidos Haití y la República Dominicana). Sin embargo, a nivel de los países existe una gran heterogeneidad, con valores que van desde el 1,8% del PIB en el Perú hasta el 22,6% del PIB en el Brasil.

Gráfico 1

América Latina (16 países): servicio total de la deuda pública del gobierno central, 2021
(En porcentajes del PIB)



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

Nota: Las cifras de la Argentina y el Paraguay corresponden al sector público total.

^a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay.

^b Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Panamá y República Dominicana.

En cierta medida, los pagos de intereses y principal de cada país reflejan sus acervos de deuda pública, pero es importante considerar que dependen mayormente de los vencimientos de cada título de deuda pública y de los intereses pactados. De esta manera, aparecen casos en que el acervo de deuda pública bruta es menor que en otros países, pero el costo fiscal asociado resulta más elevado durante un año determinado. Al respecto, puede mencionarse el caso de Haití, donde el servicio de la deuda pública representó un 9,6% del PIB en 2021, pero dicho servicio se componía principalmente del pago del principal (amortizaciones), por los vencimientos programados de una parte importante de sus bonos del Tesoro en el mercado financiero interno. Por otro lado, en Colombia, El Salvador, Guatemala, Honduras, el Paraguay, el Perú

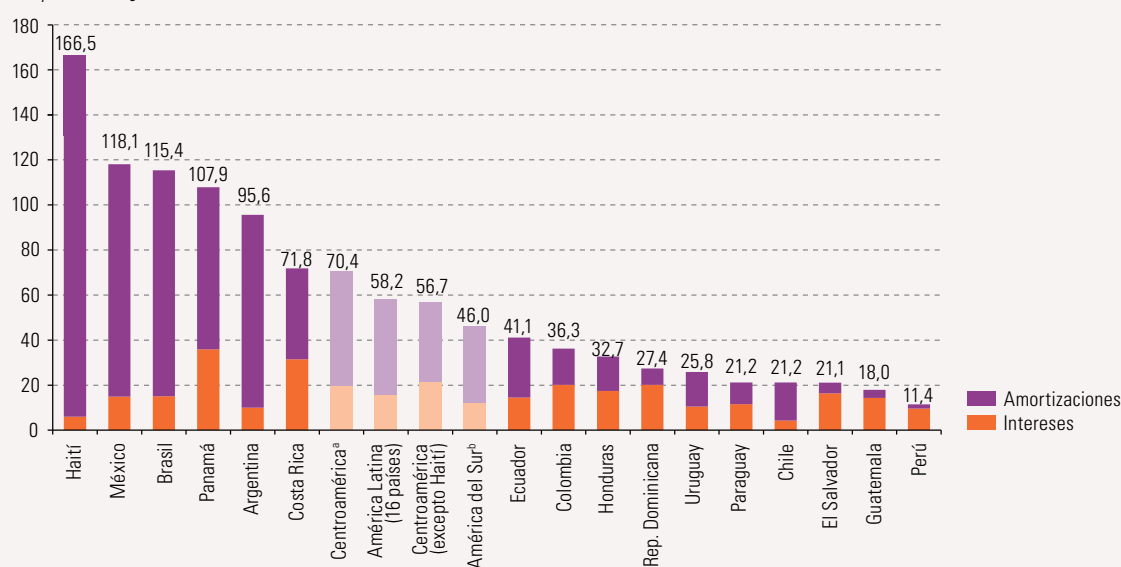
Recuadro I.4 (conclusión)

y la República Dominicana, el servicio de la deuda pública durante 2021 alcanzó niveles inferiores al promedio regional, pero la mayor parte de los desembolsos se destinaron al pago de intereses.

Otro indicador relevante para apreciar los posibles riesgos de liquidez de los gobiernos centrales de la región es el servicio total de la deuda pública como proporción de los ingresos tributarios. Este indicador pone de relieve la capacidad de los gobiernos para asumir sus compromisos financieros a partir de sus recursos propios y recurrentes. A nivel regional, para el promedio de los 16 países incluidos en la muestra, en 2021 el servicio total de la deuda pública representó un 58,2% de los ingresos tributarios recaudados (véase el gráfico 2). Este resultado refleja una presión significativa sobre las necesidades de financiamiento de los países, ya que tres cuartas partes de los recursos empleados para las amortizaciones tuvieron que refinanciarse con la emisión de nuevos títulos de deuda.

Gráfico 2

América Latina (16 países): servicio total de la deuda pública como porcentaje de los ingresos totales del gobierno central, 2021
(En porcentajes)



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

Nota: Las cifras de la Argentina y el Paraguay corresponden al sector público total.

^a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Panamá y República Dominicana.

^b Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay.

Existe una diferencia marcada entre las subregiones: en 2021 el servicio de la deuda pública de los países de Centroamérica representó un 70,4% de los ingresos tributarios, frente a un 46% en América del Sur. El resultado de Centroamérica se ve influenciado de manera importante por los servicios de la deuda desembolsados en Haití, que representaron el 166,5% de los ingresos tributarios. Estos compromisos financieros se atendieron principalmente con la emisión de nuevos bonos del Tesoro en el mercado interno para refinanciar los que vencían en 2021. Si se excluyen las cifras de Haití, el promedio de Centroamérica se encuentra 10 puntos porcentuales por encima del de los países de América del Sur (véase el gráfico 2).

La heterogeneidad entre países respecto del servicio de la deuda pública con relación al producto se verifica también como proporción de los ingresos tributarios, aunque con ciertos matices que cabe destacar. El Brasil y México siguen liderando el grupo de los países analizados, con servicios de la deuda equivalentes en 2021 al 115,4% y el 118,1% de sus ingresos tributarios, respectivamente, pero con pagos de intereses inferiores a los de los demás países de la región que presentan ratios menos elevadas. En Costa Rica y Panamá, el servicio de la deuda —equivalente al 107,9% y el 71,8% de los ingresos tributarios, respectivamente— también se encuentra por encima del promedio regional, pero con pagos de intereses más altos que el Brasil y México (véase el gráfico 2).

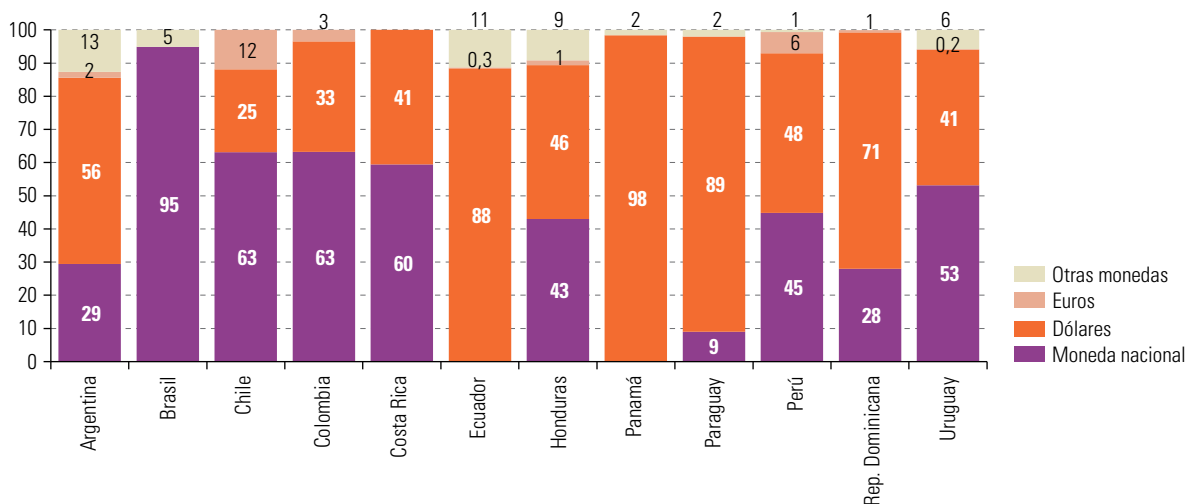
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Las ratios de los servicios de la deuda sobre los ingresos tributarios deben interpretarse con cautela, ya que no reflejan la proporción de los recursos tributarios que se destinan efectivamente al pago del servicio de la deuda: las amortizaciones (principal) suelen cancelarse por medio de la emisión de nuevos títulos de deuda. La proporción de los servicios de la deuda pública sobre los ingresos tributarios permite, por lo tanto, evaluar las presiones sobre las necesidades de financiamiento y los posibles riesgos de refinanciación (*rollover*) que enfrentan los países a corto plazo.

El acervo de la deuda pública de los países de la región por tipo de moneda muestra que gran parte de ella se encuentra denominada en dólares. A nivel de los países, la Argentina, el Ecuador, Panamá, el Paraguay y la República Dominicana muestran una magnitud de la deuda denominada en moneda extranjera cercana al 80% de la deuda total, con un alto porcentaje en dólares (véase el gráfico I.61). En cambio, los países cuyo endeudamiento es principalmente en moneda nacional son Chile, Colombia y Costa Rica, que mantienen una participación de la deuda denominada en dólares inferior al 40%. En el Brasil la gran mayoría de la deuda pública está denominada en moneda nacional, y en países dolarizados como el Ecuador, El Salvador y Panamá el financiamiento es 100% dependiente de otras economías.

Gráfico I.61

América Latina (12 países): deuda pública bruta de los gobiernos centrales, por tipo de moneda, marzo de 2022
(En porcentajes del total)



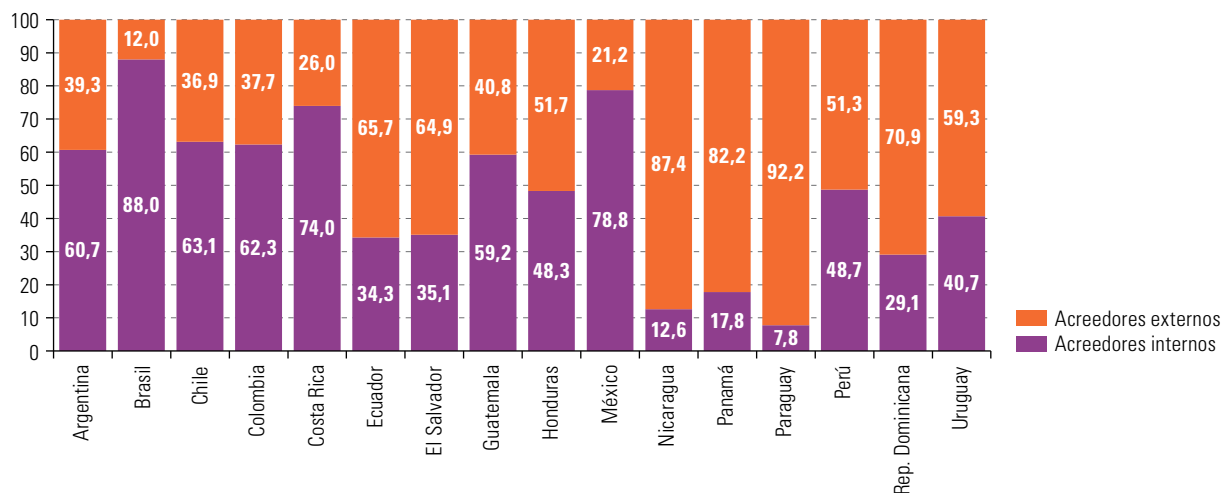
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

Nota: En el caso de la Argentina, Chile, Costa Rica, Honduras y el Paraguay, la deuda pública corresponde al gobierno central; en el caso del Brasil, al gobierno general; en el caso de Colombia, al gobierno nacional central; en el caso del Ecuador, Panamá, el Perú y el Uruguay, al sector público, y en el caso de la República Dominicana, al sector público no financiero. Las cifras del Ecuador y Honduras corresponden a diciembre de 2021.

Otro factor relevante es la residencia del acreedor y el peso de cada tipo de residencia en este financiamiento para los gobiernos centrales. Aunque la región presenta en promedio una estructura equilibrada entre acreedores internos y externos, el escenario por país es bastante heterogéneo. En el caso de Nicaragua y el Paraguay la participación de los acreedores externos alcanza un 90% de la deuda total, lo que destaca las posibles vulnerabilidades a las condiciones financieras de los mercados internacionales (véase el gráfico I.62). Por el contrario, los países con mayores grados de financiamiento interno, como el Brasil, Costa Rica y México, con una participación de más del 70% de la deuda total, no se encuentran tan expuestos a las vulnerabilidades externas, pero sí a los cambios en las tasas de interés locales y la tasa de crecimiento de la economía, entre otros desafíos económicos internos.

Gráfico I.62

América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, por residencia del acreedor, a marzo de 2022
(En porcentajes del total)



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

Nota: En el caso del Brasil, las cifras corresponden al gobierno general.

5. Ante un alza persistente del nivel de los precios internos y menores perspectivas de crecimiento, las autoridades monetarias de la región enfrentan el reto de adoptar políticas que permitan contener las presiones inflacionarias sin profundizar la ralentización de la actividad económica

Pese a reconocer el fuerte componente de oferta en la actual dinámica de inflación, los bancos centrales de la región han decidido cambiar la orientación de la política monetaria, pasando de un énfasis en políticas dirigidas a estimular la demanda agregada y promover una recuperación de la oferta, como respuesta a los efectos de la pandemia, a políticas con las que se trata de evitar una desalineación de las expectativas de inflación.

El principal riesgo que este tipo de políticas podrían acarrear es que quizás pueden hacer poco para atenuar las presiones inflacionarias, debido a que estas son principalmente de origen externo (choque de oferta); sin embargo, pueden acentuar la desaceleración de la actividad económica, en especial de la inversión, y constituirse en un riesgo para la estabilidad financiera. Estas medidas tampoco parecen muy eficaces para anclar las expectativas inflacionarias, dado que en la actualidad estas responden fundamentalmente a la incertidumbre en torno a las tensiones geopolíticas sobre los mercados de bienes primarios, en especial, las energías y los bienes agrícolas. De igual forma, las expectativas en relación con la inflación dependen de la solución a los persistentes problemas en las cadenas de suministros y al aumento de los costos del transporte internacional.

En cuanto a los efectos cambiarios de segunda vuelta o indirectos, estos dependerán en parte del anclaje de las expectativas de inflación y de la depreciación de las monedas, influida a su vez por la capacidad de las autoridades monetarias de

mitigar las variaciones desestabilizantes del tipo de cambio, particularmente aquellas vinculadas al desempeño de los mercados financieros internacionales.

La crisis del COVID-19 mostró que los gestores de política de la región están dispuestos a expandir y utilizar las herramientas que tienen a su disposición. Por ello, en un contexto como el presente, es necesario que los bancos centrales sigan empleando todas las herramientas disponibles para evitar la propagación del actual choque externo sobre las economías de la región y prevenir una profundización de la desaceleración económica. Con el fin de preservar la estabilidad macrofinanciera y frenar la amplificación de los canales de transmisión de excesivas variaciones cambiarias, se requiere propiciar el uso y la diversificación de instrumentos cambiarios, como la intervención en los mercados de divisas, de forma complementaria con medidas macroprudenciales enfocadas en las transacciones en moneda extranjera, incluida la gestión activa de las reservas internacionales, así como la regulación de los flujos de capitales.

6. La respuesta de las autoridades al repunte de la inflación ha sido una política monetaria más restrictiva, con una tasa de política al alza y agregados monetarios en desaceleración

En marzo de 2021, el banco central del Brasil comenzó con el aumento de su tasa de política monetaria y fue seguido por la mayoría de las autoridades monetarias de la región que optaron por una meta de inflación (véase el gráfico I.63). En el período reciente, solo el banco central de Honduras ha mantenido sin modificación su tasa de política monetaria.

Gráfico I.63

América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de política monetaria, enero de 2019 a julio de 2022
(En porcentajes)

A. Países con tipo de cambio flexible

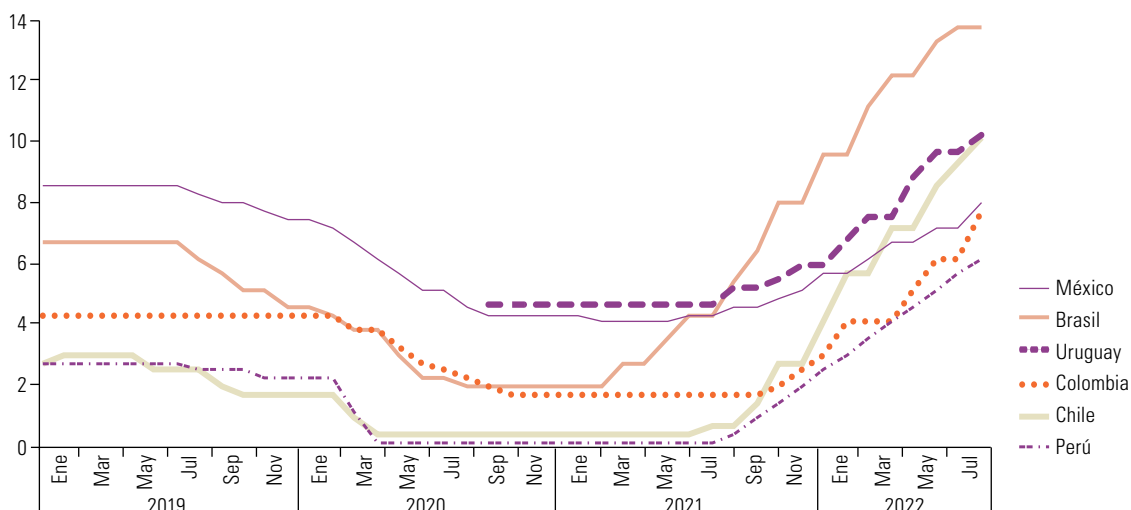
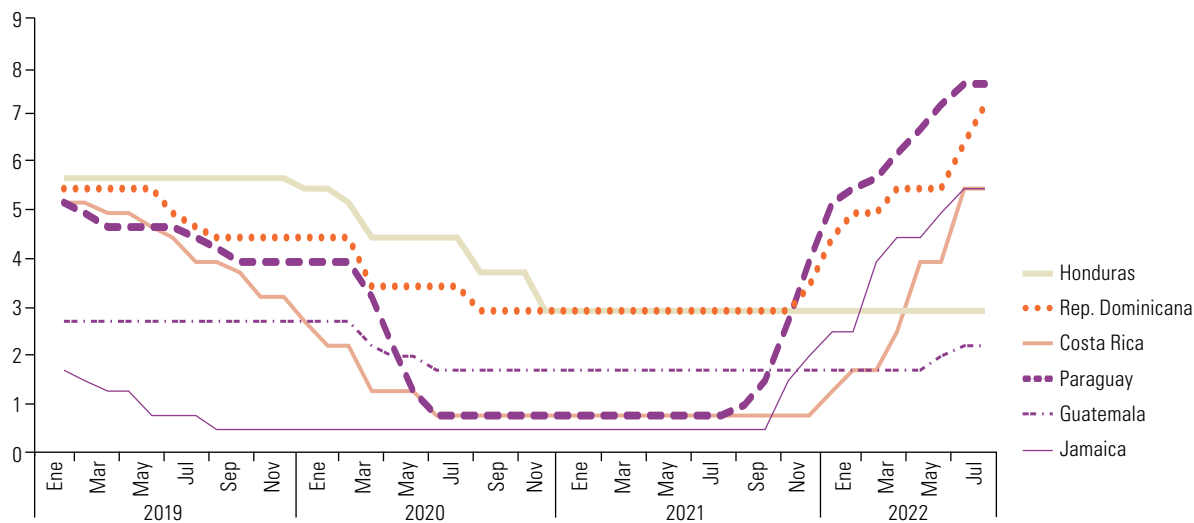


Gráfico I.63 (conclusión)

B. Países con tipo de cambio intermedio



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

En el cuadro I.9 se describen los ajustes que han experimentado las tasas de política monetaria desde enero de 2019. Se observa en primer lugar que la mayoría de los bancos centrales mostraron un comportamiento similar, con la excepción del Banco Central de Honduras, que ha mantenido inalterada su tasa de política monetaria desde octubre de 2020, lo que contrasta con las 12 revisiones realizadas por el Banco Central de Reserva del Perú.

Cuadro I.9

América Latina y el Caribe (países que usan la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria): evolución de las tasas de política monetaria, diciembre de 2020 a julio de 2022 (En porcentajes y puntos porcentuales)

País	TPM al 31 de diciembre de 2020 (en porcentajes)	Comienzo del alza de la TPM	TPM al 15 de julio de 2022 (en porcentajes)	Variación (en puntos porcentuales)	Número de incrementos de la TPM	Variación promedio (en puntos porcentuales)	Relación valor en julio de 2022/valor en diciembre de 2020
Brasil	2,00	Marzo de 2021	13,25	11,25	11	1,02	6,6
Chile	0,50	Julio de 2021	9,75	9,25	9	1,03	19,5
Colombia	1,75	Octubre de 2021	7,50	5,75	7	0,82	4,3
Costa Rica	0,75	Diciembre de 2021	5,50	4,75	5	0,95	7,3
Guatemala	1,75	Mayo de 2022	2,25	0,50	2	0,25	1,3
Honduras	3,00		3,00	0,00			
Jamaica	0,50	Octubre de 2021	5,50	5,00	7	0,71	11,0
México	4,00	Junio de 2021	7,75	3,75	9	0,42	1,9
Paraguay	0,75	Agosto de 2021	7,75	7,00	10	0,70	10,3
Perú	0,25	Agosto de 2021	6,00	5,75	12	0,48	24,0
República Dominicana	3,00	Noviembre de 2021	7,25	4,25	6	0,71	2,4
Uruguay	4,50	Agosto de 2021	9,75	5,25	8	0,66	2,2

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

Nota: TPM: tasa de política monetaria.

En cuanto a la magnitud de los ajustes, la tasa de política monetaria del Brasil ha experimentado la mayor variación en términos absolutos, 11,25 puntos porcentuales, al pasar del 2,0% en diciembre de 2020 al 13,25% en julio de 2022, seguida por la tasa de política monetaria de Chile, que se incrementó 9,25 puntos porcentuales, al pasar del 0,5% en diciembre de 2020 al 9,75% en julio de 2022. Por su parte, la tasa de política monetaria que experimentó la menor variación fue la de Guatemala, que aumentó 0,5 puntos porcentuales entre diciembre de 2020 y julio de 2022.

En general, los bancos centrales reconocen que es inevitable un incremento de la inflación en el corto plazo, debido a que existe un elevado componente de su evolución que responde a factores que están fuera de su control, como el precio de la energía y del resto de los productos básicos. Sin embargo, argumentan que es necesario actuar para que las expectativas de la inflación de corto plazo retornen a valores coherentes con las metas fijadas por las autoridades¹⁹.

En el cuadro I.10 se presentan los valores de las metas de inflación, los niveles de tolerancia máxima, el valor de la inflación subyacente y la fecha en que la inflación meta fue sobrepasada. En la mayoría de las economías consideradas, la inflación superó el límite superior de su rango meta en 2021, salvo en la República Dominicana, donde ello ocurrió en septiembre de 2020, y Costa Rica, donde ese hecho se produjo en febrero de 2022. En otros términos, pese a los esfuerzos de las autoridades monetarias, la inflación se ha mantenido sistemáticamente fuera del rango objetivo.

Cuadro I.10

América Latina y el Caribe (países que usan la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria):
tasas de inflación, diciembre de 2020 a julio de 2022

(En porcentajes)

País	Objetivo de inflación	Máxima tolerancia	Inflación a 12 meses	Inflación subyacente	Valor máximo de tolerancia superado	
			Junio de 2022	Junio de 2022	Fecha	Valor
Brasil	3,5 ± 1,5	5	12,0 ^a	9,6 ^a	Febrero de 2021	5,2
Chile	3 ± 1	4	12,5	9,9	Julio de 2021	4,5
Colombia	3 ± 1	4	9,7	8,8	Agosto de 2021	4,4
Costa Rica	3 ± 1	4	10,1	4,7	Febrero de 2022	4,9
Guatemala	4 ± 1	5	7,6	3,9	Mayo de 2021	6,0 ^b
Jamaica	4 - 6	6	10,9	10,3 ^a	Agosto de 2021	6,1
México	3 ± 1	4	7,7	7,8	Marzo de 2021	4,7
Paraguay	4 ± 2	6	11,5	5,5	Septiembre de 2021	6,4
Perú	2 ± 1	3	8,8	3,6	Junio de 2021	3,3
República Dominicana	4 ± 1	5	9,5	7,1	Septiembre de 2020	5,0
Uruguay	3 - 7	7	9,3	7,7	Junio de 2021	7,3

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

^a Mayo de 2022.

^b Valor máximo, febrero de 2022.

Un último aspecto que es necesario mencionar respecto de los ajustes de las tasas de política monetaria es que, dadas las expectativas de inflación a 12 meses informadas por los bancos centrales de la región, para la mayoría de los países las tasas de política monetaria son positivas en términos reales, con la excepción de Guatemala, Jamaica y la República Dominicana (véase el cuadro I.11).

¹⁹ De acuerdo con lo informado por los bancos centrales de la región, las expectativas de mediano y largo plazo se encuentran dentro de los rangos de tolerancia de las metas de inflación.

Cuadro I.11

América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de política monetaria, expectativas de inflación y tasa de política monetaria en términos reales, junio de 2022
(En porcentajes)

		Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Guatemala	Jamaica	México	Paraguay	Perú	República Dominicana	Uruguay
Tasa de política monetaria	(a)	13,25	9,00	6,00	5,50	2,00	5,00	7,75	7,75	5,50	6,50	9,25
Expectativas de inflación	(b)	7,02	6,20	2,78	2,92	4,29	12,1 ^a	4,82	5,10	4,89	6,66	6,83
Tasa de política monetaria real	(a-b)	6,23	2,80	3,22	2,58	-2,29	-7,10	2,93	2,65	0,61	-0,16	2,42

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

Nota: Información al 26 de junio de 2022.

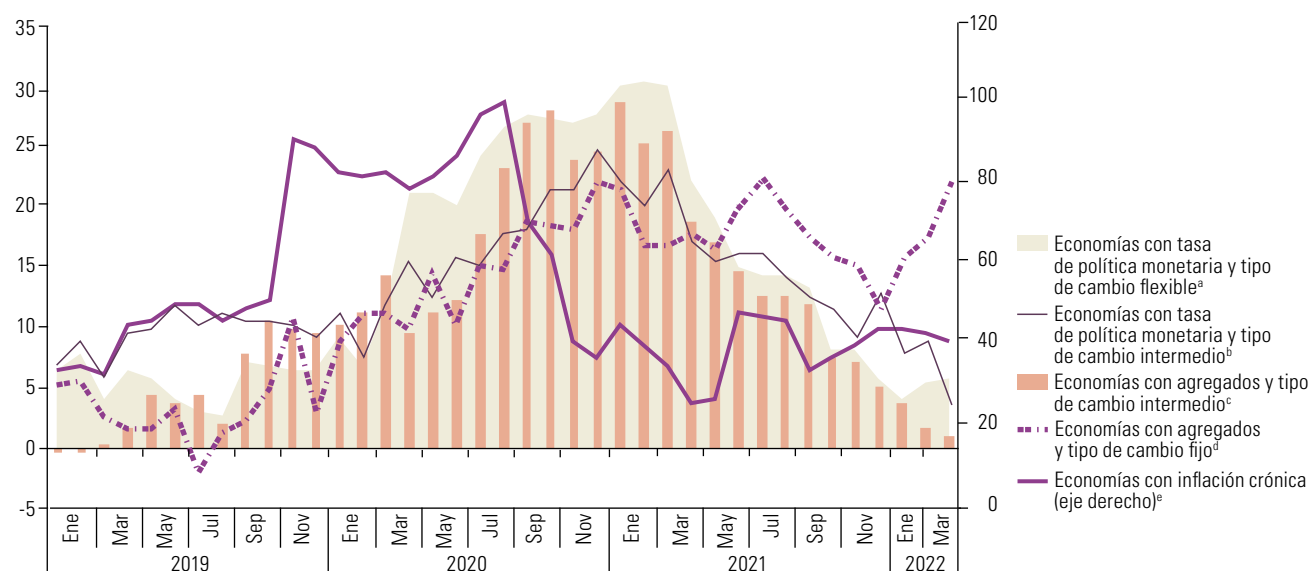
^a Dato a marzo de 2021.

Por su parte, los agregados monetarios mantienen la desaceleración que se venía observando desde marzo de 2021, lo que refleja la “normalización” de la política monetaria provocada por la reducción de los diferentes estímulos que se adoptaron para hacer frente a la pandemia.

En el gráfico I.64 se observa 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. Se puede observar cómo las medidas adoptadas por los bancos centrales originaron un importante crecimiento de esta variable durante 2020, pero que este ritmo de crecimiento se desaceleró desde el primer trimestre de 2021 y se ha mantenido a la baja desde entonces. Esta dinámica se ha producido independientemente del sistema en que se enmarca la política monetaria y cambiaria, aunque con pequeñas variaciones.

Gráfico I.64

América Latina y el Caribe: base monetaria, tasas de variación en 12 meses, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a marzo de 2022
(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 su sistema monetario y cambiario responde al método descrito en FMI (2020).

^a Brasil, Chile, Colombia, Perú, 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).

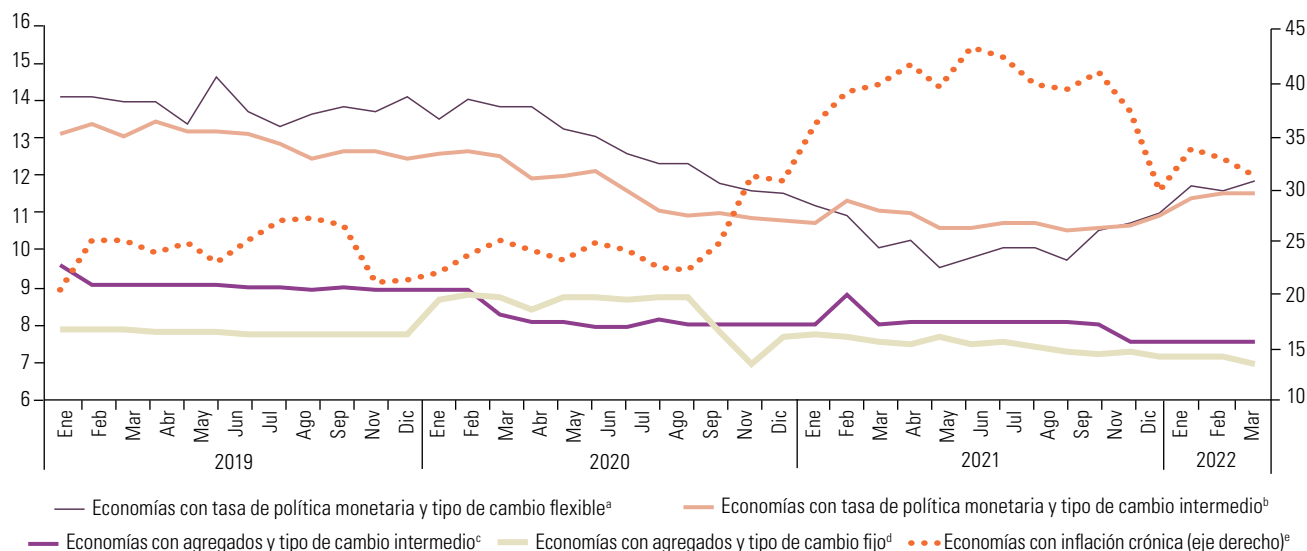
Tanto en las economías que emplean la tasa de política monetaria como su principal instrumento como en las que usan los agregados como su principal instrumento y cuentan con un tipo de cambio intermedio, en 2022 se registran tasas de crecimiento de la base monetaria inferiores a las exhibidas antes del inicio de la pandemia. La base monetaria en los países con inflación crónica comenzó a desacelerarse antes que en el resto de las agrupaciones, en agosto de 2020, en concordancia con los esfuerzos de las autoridades de esos países por reducir sus elevados niveles de inflación. En segundo lugar, las economías con agregados y tipo de cambio fijo muestran un incremento del ritmo de crecimiento de la base monetaria desde enero de 2022.

7. En las economías que emplean la tasa de política monetaria como su principal instrumento, las tasas de interés activas se han incrementado desde septiembre de 2021, mientras que en las que emplean los agregados, dichas tasas continúan a la baja

En el gráfico I.65 se observa que en las economías que emplean los agregados como su principal instrumento de política, las tasas de interés activas mostraron una trayectoria sostenida a la baja de enero de 2019 a septiembre de 2021. En el caso de las economías con sistema de agregados monetarios y tipo de cambio intermedio, la caída acumulada entre enero de 2019 y marzo de 2022 fue de 2,0 puntos porcentuales, ya que las tasas pasaron del 9,6% al 7,6%, mientras que en las economías que emplean agregados con tipo de cambio fijo la reducción de las tasas activas fue de 1,0 punto porcentual, del 7,9% al 6,9%.

Gráfico I.65

América Latina y el Caribe: tasas de interés activas, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a marzo de 2022 (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 su sistema monetario y cambiario responde al método descrito en FMI (2020).

^a Brasil, Chile, Colombia, Perú, 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 el grupo de países que usan la tasa de política monetaria como principal instrumento y que tienen un tipo de cambio flexible, las tasas activas nominales se redujeron 4,4 puntos porcentuales entre enero de 2019 y septiembre de 2021, pasando del 14,1% al 9,7%. Por su parte, en las economías que emplean la tasa de política monetaria como principal instrumento y tienen un sistema de tipo de cambio intermedio, la reducción fue de 2,6 puntos porcentuales, del 13,1% al 10,5%. Sin embargo, esta tendencia a la baja de las tasas activas se revirtió en septiembre de 2021 y desde entonces estas tasas han tendido a incrementarse. En las economías con tipo de cambio flexible, el incremento entre septiembre de 2021 y marzo de 2022 fue de 2,2 puntos porcentuales, mientras que en las que cuentan con un tipo de cambio intermedio el incremento fue de 1 punto porcentual. En las economías con inflación crónica las tasas activas han presentado un comportamiento diferente; se incrementaron 22,8 puntos porcentuales entre enero de 2019 y junio de 2021, y desde entonces se han reducido 11,9 puntos porcentuales.

8. Desde el segundo trimestre de 2020, el crédito interno otorgado al sector privado ha desacelerado su ritmo de crecimiento y aumenta a tasas reales inferiores a las que se registraban antes del inicio de la pandemia

Los significativos estímulos monetarios y fiscales que las autoridades aprobaron durante la crisis sanitaria impulsaron un mayor dinamismo del crédito en el primer semestre de 2020, en especial en su segundo trimestre. Sin embargo, la prolongación de dicha crisis, los niveles de endeudamiento de los hogares y las empresas, el repunte de la inflación, el endurecimiento de las condiciones crediticias y el consecuente mayor riesgo crediticio, aunado al aumento de las provisiones por parte de las instituciones financieras, terminaron produciendo una disminución del ritmo de crecimiento del crédito en términos reales en la región.

En las economías que usan la tasa de política monetaria y tienen un tipo de cambio flexible, la desaceleración del crecimiento del crédito interno privado en términos reales se tornó en una contracción en el segundo y el tercer trimestre de 2021, cuando se registraron tasas de crecimiento de un -0,2% y un -0,1%, respectivamente. Sin embargo, en el cuarto trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2022, el crédito interno otorgado al sector privado volvió a crecer en términos reales, pero a tasas mucho menores que las anteriores a la pandemia, de un 2,7% y un 1,2%, respectivamente. En las economías con tasa de política monetaria y tipo de cambio intermedio, el crecimiento del crédito al sector privado ha mantenido tasas positivas durante todo el período de análisis. La tasa de crecimiento promedio fue del 7,8% en 2019, del 4,0% en 2020 y del 1,7% en 2021. Sin embargo, hay que destacar que en el cuarto trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2022 se aceleró el ritmo de crecimiento del crédito interno otorgado al sector privado, con tasas del 2,7% y el 3,8%, respectivamente.

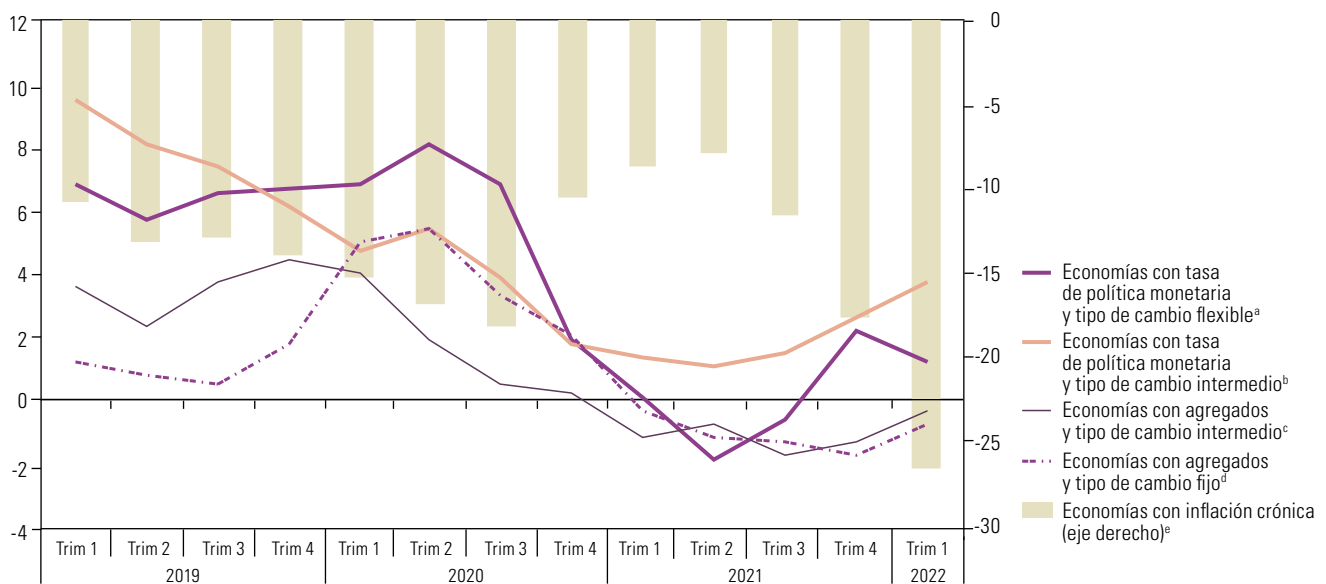
En el caso de las economías que mantienen fijo el tipo de cambio, el crédito interno al sector privado creció en promedio un 1,1% en 2019 y un 4,0% en 2020, y se ha contraído desde el primer trimestre de 2021, presentando tasas promedio del -1,1% en 2021 y del -0,7% en el primer trimestre de 2022.

En las economías que usan los agregados como principal instrumento de política y que mantienen un sistema intermedio respecto del tipo de cambio, los esfuerzos de las autoridades no se tradujeron en un crecimiento del crédito, y esta variable ha venido descendiendo desde el tercer trimestre de 2019.

Por último, en el caso de las economías con problemas de inflación crónica, el crédito al sector privado se ha venido contrayendo desde 2015. En este grupo de países, el descenso que ha presentado la inflación y el mayor crecimiento en términos nominales del crédito permitieron que entre el cuarto trimestre de 2020 y el segundo trimestre de 2021 se produjeran contracciones reales menores que las registradas entre el primer trimestre de 2019 y el tercer trimestre de 2020, pero el ritmo de contracción se ha acelerado nuevamente desde el tercer trimestre de 2021 (véase el gráfico I.66).

Gráfico I.66

América Latina y el Caribe: evolución del crédito interno en términos reales otorgado al sector privado, mediana de las tasas anualizadas por agrupación de países, 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 su sistema monetario y cambiario responde al método descrito en FMI (2020).

^a Brasil, Chile, Colombia, Perú, 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).

Recuadro I.5

La mayor volatilidad cambiaria que ha prevalecido desde el inicio de la pandemia generó mayores descalces entre los plazos de las colocaciones y de las captaciones de las instituciones financieras

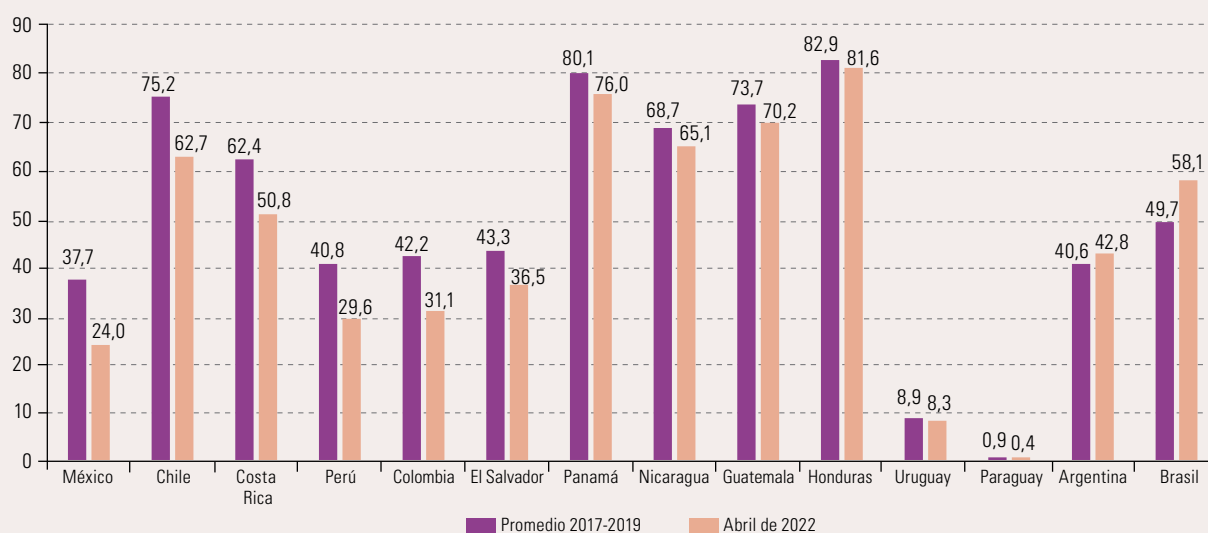
Habitualmente, las entidades de intermediación financiera se encargan de acompañar necesidades de financiamiento de largo plazo con ahorros o fuentes de fondeo^a de corto o mediano plazo, asumiendo el riesgo de liquidez inherente. No obstante, desde el inicio de la pandemia, las asimetrías entre los plazos de colocación y fondeo se han incrementado, lo que ha generado distintas respuestas de ajuste por parte de los intermediarios financieros. En efecto, la participación de los depósitos a plazo fijo en los depósitos totales muestra caídas de entre 13,6 y 0,5 puntos porcentuales (véase el gráfico). Esta evolución responde a una mayor preferencia de los ahorristas por la libre disponibilidad de sus recursos, un menor margen de ahorro ante la precarización laboral y la creciente inflación, y tasas pasivas reales negativas, que no han respondido al alza de las tasas de política monetaria en la misma magnitud que en el pasado.

En economías como Chile, México y el Perú, se advierte una mayor caída del fondeo a plazo fijo en parte debido a los retiros de aportes de los fondos de pensiones a efectos de atenuar el impacto negativo del COVID-19 en los hogares. Esta medida redujo la disponibilidad de recursos de inversionistas institucionales con carteras de largo plazo en el sistema financiero.

Recuadro I.5 (conclusión)

Ante la mayor incertidumbre sobre la estabilidad de las fuentes de fondeo por la reestructuración en plazos, las entidades financieras han optado por canalizar créditos a tasas variables o mixtas, con un componente fijo y uno que fluctúa según condiciones del mercado, aspecto que incide negativamente en la capacidad de repago de los deudores y que tendería a profundizarse ante el endurecimiento de la política monetaria. Alternativamente, se han registrado recomposiciones en la cartera de créditos, mediante la focalización hacia destinos con plazos menores, como los créditos de consumo y comercial. Esta estrategia de estimular una recomposición de la cartera permite a las instituciones financieras incrementar la rentabilidad en el corto plazo, debido a que estos destinos del crédito se asocian a mayores tasas de interés, así como fragmentar el riesgo, al estar dichos destinos caracterizados por menores sumas de financiamiento canalizado.

América Latina y el Caribe (14 países): participación de los depósitos a plazo fijo en el total de depósitos en los sistemas financieros, promedio 2017-2019 y abril de 2022
(En porcentajes)



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

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

^a Origen de los recursos monetarios empleados en la canalización de créditos, como captaciones del público.

9. En el transcurso de 2022, la cartera en mora se ha incrementado en la región

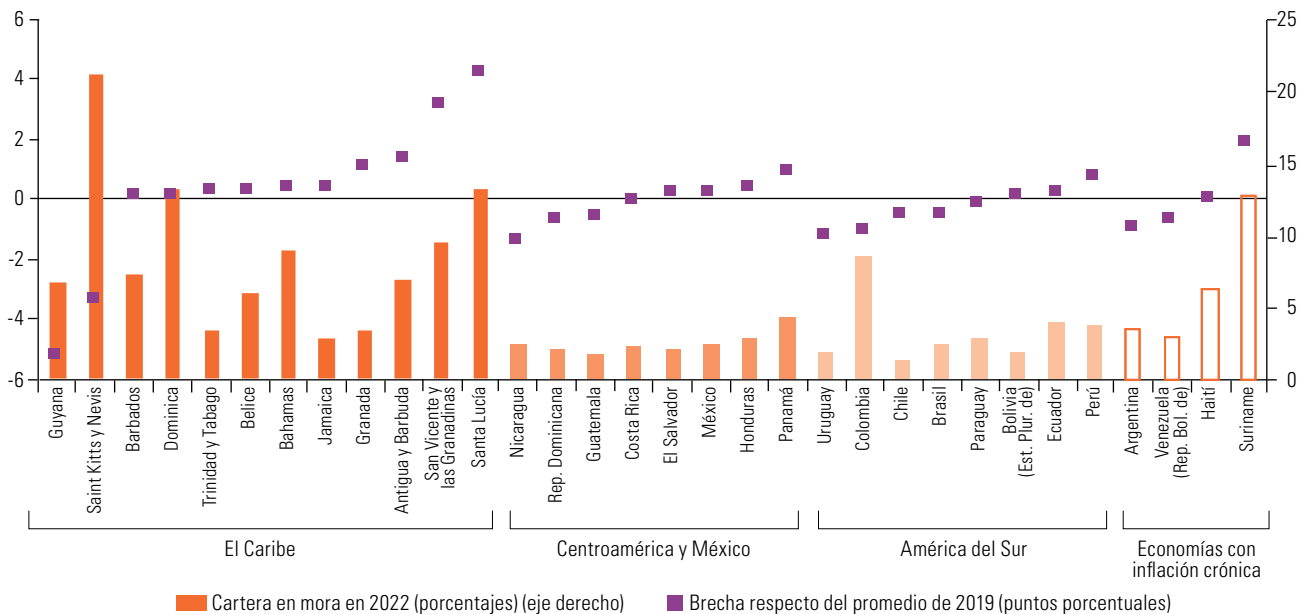
En el contexto de la crisis generada por la pandemia, Gobiernos y autoridades monetarias a nivel de la región adoptaron diversas medidas para mitigar potenciales riesgos a la estabilidad financiera asociados al deterioro de la cartera de créditos. Entre estas, destaca en particular la flexibilización de algunas normas asociadas al tratamiento contable de la cartera de créditos, como el establecimiento de períodos de gracia, reprogramaciones de pagos y reestructuraciones de los créditos existentes en 2020. Con estas medidas se buscaba brindar apoyo a los prestatarios, concediéndoles un margen temporal para pagar sus deudas, de manera que problemas coyunturales de liquidez no se tradujeran en situaciones de insolvencia. Para las instituciones financieras dichas medidas implicaban una reformulación del método de cómputo de la cartera en mora, a fin de evitar que un deterioro de la calidad crediticia que se esperaba que fuera temporal incidiera en el alza de provisiones.

Sin embargo, dada la lenta e incompleta recuperación que exhibió la actividad económica de la región en 2021 y conforme fueron retirados la flexibilización a la normativa y otros estímulos al crédito, en el primer semestre de 2022 la cartera en mora se incrementó en comparación con el valor promedio de 2019 en más de la mitad de las economías de la región, 19 de los 32 países considerados (véase el gráfico I.67). La mediana regional muestra un incremento en la mora de 0,11 puntos porcentuales entre 2019 y 2022.

Gráfico I.67

América Latina y el Caribe (32 países): cambios recientes en la cartera en mora en los sistemas financieros, período enero-mayo de 2022

(En puntos porcentuales y porcentajes)



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

En el gráfico I.67 se observa que el mayor incremento de la cartera en mora se produjo en las economías del Caribe y que en los casos de Antigua y Barbuda, Granada y Santa Lucía, así como San Vicente y las Granadinas, el aumento del indicador fue de más de 1 punto porcentual. Esta dinámica de la mora en el Caribe refleja el rezago de la reactivación de sectores como la hotelería y el turismo, además de los efectos del huracán Elsa, que tuvo lugar en 2021. Otras economías como Panamá, el Perú y Suriname también muestran un aumento de la cartera en mora.

Hay que destacar que este indicador podría incrementarse en los próximos meses conforme se profundiza el retorno de las normas regulatorias a los patrones existentes antes de la crisis, pero también por efectos del lento ritmo de crecimiento de la actividad económica y del empleo, en un contexto de tasas de interés con tendencia al alza. En este sentido, es relevante hacer un seguimiento del comportamiento de esta variable, así como homogeneizar su tratamiento contable a nivel de entidades y países, pues incrementos sostenidos de la cartera en mora podrían comprometer la resiliencia de los sistemas financieros en la región.

10. En 2022 se ha acentuado la volatilidad cambiaria y la tendencia a la depreciación de las monedas en la mayoría de las economías de la región, lo que ha provocado un aumento de las intervenciones cambiarias y un mayor uso de las reservas internacionales

La actual coyuntura, caracterizada por crecientes presiones inflacionarias globales y menores expectativas de crecimiento mundial, así como condiciones financieras externas que tenderán a endurecerse, a juzgar por los recientes anuncios realizados por la Reserva Federal de los Estados Unidos y el Banco Central Europeo (FMI, 2022b), tiende a acentuar los riesgos macrofinancieros (mayor volatilidad de los flujos internacionales de capital y fluctuaciones excesivas del tipo de cambio, entre otros) que enfrentan las economías de la región.

En los últimos años, la exposición de la región a los riesgos generados por la conexión entre las fluctuaciones cambiarias y los flujos internacionales de capital ha ido ampliándose, debido en gran parte a su creciente grado de apertura comercial y financiera (BIS, 2019). Además, se ha hecho evidente que, en episodios anteriores de crisis, el endurecimiento de las acciones monetarias en las economías avanzadas ha ejercido presiones en los sistemas financieros de los países en desarrollo, incluidos los de la región, con repercusiones profundas y prolongadas en el sector real (véase Arteta y otros, 2015).

Así, en el primer semestre de 2022, la volatilidad cambiaria, medida como el promedio semestral de las variaciones diarias del tipo de cambio expresadas en términos absolutos, se incrementó en la mayoría de las economías de la región cuyo tipo de cambio se ajusta. En total, 14 economías de la región experimentaron en el primer semestre de 2022 niveles de volatilidad cambiaria mayores que los observados en el segundo semestre de 2021. En 9 casos, los niveles del primer semestre de 2022 superaron aquellos del primer semestre de 2021 y en 7 casos fueron mayores que los de ambos semestres de 2021 (véase el gráfico I.68).

Gráfico I.68

América Latina y el Caribe (18 países): volatilidad del tipo de cambio nominal, promedio semestral del valor absoluto de las variaciones diarias, primer semestre de 2020 a primer semestre de 2022 (En porcentajes)

A. Países que usan la tasa de política monetaria como principal instrumento

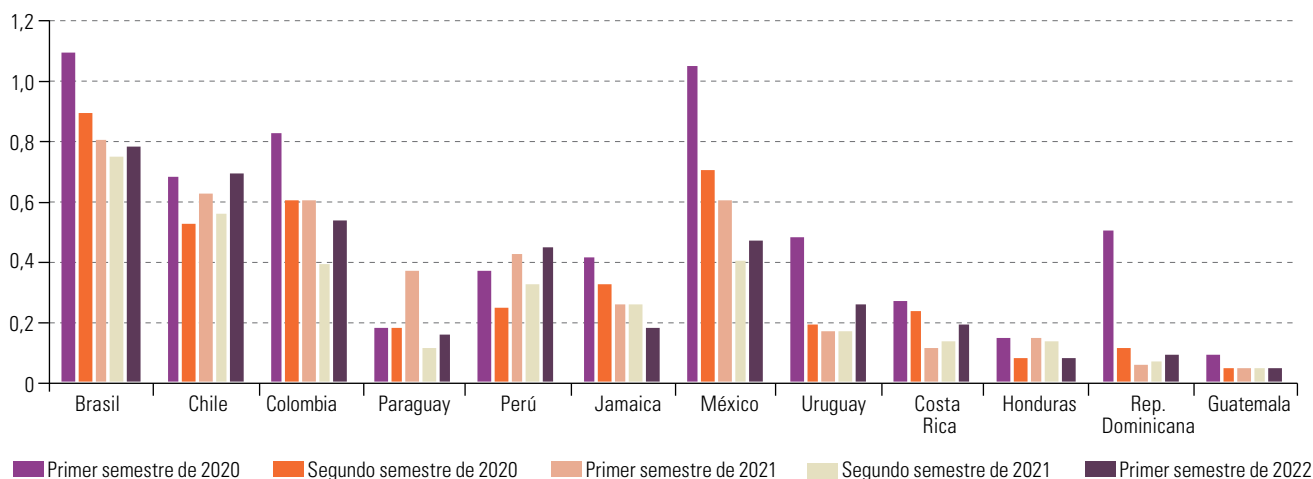
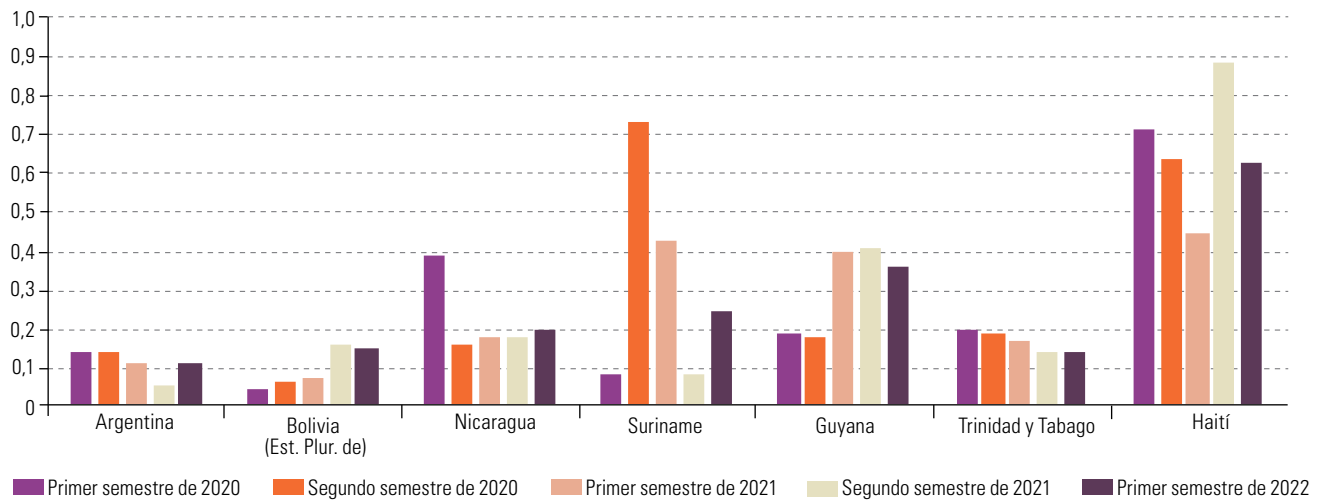


Gráfico I.68 (conclusión)

B. Países que usan agregados como principal instrumento^a

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

^a Se incluyen los países con inflación crónica.

En el primer semestre de 2022, 12 economías de la región registraron depreciaciones de sus monedas respecto del dólar en comparación con finales de 2021. La depreciación media que presentaron las monedas de la región durante ese período, sin incluir las economías con inflación crónica, fue del 3,3% (véase el cuadro I.12). En el caso de las economías con inflación crónica se produjo un aumento del ritmo de la depreciación durante el primer semestre de 2022, con tasas del 26,9% en la Argentina, el 14,0% en Haití y el 9,1% en Suriname. En el caso de la República Bolivariana de Venezuela, el ritmo de depreciación del bolívar experimentó una disminución, al pasar del 42,7% en el segundo semestre de 2021 al 20,4% en el primer semestre de 2022.

Cuadro I.12

América Latina y el Caribe (20 países): variación semestral del tipo de cambio nominal respecto del dólar, primer semestre de 2020 a primer semestre de 2022 (En porcentajes)

A. Economías con tasa de política monetaria y tipo de cambio flexible							B. Economías con tasa de política monetaria y tipo de cambio intermedio					
	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay	Costa Rica	Honduras	Jamaica	Paraguay	República Dominicana	Guatemala
2020 primer semestre	35,9	9,2	14,4	21,5	6,7	13,0	1,2	0,5	5,9	5,5	9,5	0,0
2020 segundo semestre	-5,0	-13,5	-8,8	-13,4	2,2	0,1	5,7	-2,5	1,3	1,4	-0,1	1,2
2021 primer semestre	-4,3	3,4	9,5	0,1	6,9	3,2	1,0	-0,9	6,2	-2,3	-2,0	-0,5
2021 segundo semestre	12,1	16,0	8,3	3,0	3,4	2,3	3,7	2,4	2,2	1,8	0,4	-0,4
2022 primer semestre	-3,0	10,4	9,1	-0,4	-2,2	-6,4	4,7	0,5	-1,1	0,2	-5,0	0,5

C. Economías con agregados y tipo de cambio intermedio					D. Economías con inflación crónica			
	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Nicaragua	Guyana	Trinidad y Tabago	Argentina	Haití	Suriname	Venezuela (República Bolivariana de)
2020 primer semestre	0,0	1,2	1,0	-0,4	17,7	14,5	4,8	325,1
2020 segundo semestre	-0,3	1,2	0,0	0,3	19,4	-4,2	81,6	458,7
2021 primer semestre	0,0	0,4	0,0	0,4	13,8	-13,8	48,1	190,9
2021 segundo semestre	0,2	1,2	-1,0	-0,1	7,3	10,3	0,8	42,7
2022 primer semestre	-0,2	1,0	0,6	0,2	26,9	14,0	9,1	20,4

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

Aunado a lo anterior, desde el inicio de la crisis provocada por la pandemia, las salidas repentinas de capital y, por consiguiente, las depreciaciones acumuladas de las monedas locales tienden a reavivar ciertos canales de transmisión del tipo de cambio a los sectores real, monetario y financiero, dependiendo de las características propias de cada país (estructura de producción, profundización de los mercados de capital, papel de la intermediación bancaria y no bancaria, dolarización parcial de la economía y desempeño del sector tecnofinanciero (*fintech*), además del grado de integración comercial y financiera)²⁰.

Por un lado, la tendencia de depreciación de las monedas locales puede acelerar el proceso inflacionario en los países de manera directa por medio de las importaciones, debido a la alta participación de los bienes transables en la canasta referente de consumo (alimentos y energías), y de manera indirecta por efecto del contagio de la inflación mundial a la formación de los precios internos mediante el aumento de los costos de producción, distribución y transporte, y el alza de los precios internacionales de las materias primas, que se difunden a todos los componentes de la canasta de consumo.

Por otro lado, la volatilidad de los flujos de capital estrechamente asociada a altas fluctuaciones cambiarias puede intensificar el canal financiero de transmisión del tipo de cambio, con incidencias negativas en las condiciones financieras internas. La alta volatilidad del tipo de cambio desencadena riesgos de descalces cambiarios, en particular en los casos en que la intermediación en moneda extranjera es considerable, tanto de forma directa en las hojas de balance de los bancos como indirecta en las hojas de balance de los hogares y las empresas. En este sentido, las depreciaciones persistentes de la moneda local conducirían a incrementar la carga y los costos del servicio de las deudas y, a su vez, el riesgo crediticio, llevando a salidas repentinas de capital con condiciones de financiamiento más restrictivas y depreciaciones sucesivas del tipo de cambio. A esto se sumaría la repercusión del tipo de cambio en los mercados de capital con mayor participación de los inversionistas internacionales cuya aversión al riesgo sería más alta.

Finalmente, la incidencia de las fluctuaciones cambiarias en el sector real, por medio del canal del comercio, pone de relieve el desempeño cada vez más importante del financiamiento del comercio, en que una apreciación del dólar, por ejemplo, incrementa el valor en moneda local del crédito comercial. En este escenario, la depreciación de la moneda local no tendría que traducirse automáticamente en un efecto expansivo sobre las exportaciones de los países en la región.

En este sentido, las autoridades monetarias en la región deben continuar usando múltiples herramientas, como la intervención en los mercados de divisas y la diversificación de los instrumentos cambiarios, de forma complementaria con medidas macroprudenciales enfocadas en las divisas y de regulación de los capitales, para preservar la estabilidad macrofinanciera y evitar la amplificación de los canales de transmisión de excesivas variaciones cambiarias, en coyunturas en que estas se producen.

²⁰ Véase sobre este punto BIS (2021).

Recuadro I.6

En los últimos años se ha incrementado el descalce entre la cartera de créditos y los depósitos en divisas, lo que refleja los efectos de una mayor volatilidad macrofinanciera

La incertidumbre generada por la pandemia de COVID-19, la creciente volatilidad financiera internacional y las correspondientes fluctuaciones en las cotizaciones de las monedas de la región han provocado, en algunos países, cambios en las carteras de los agentes, que a su vez se han traducido recientemente en cambios en los niveles de dolarización financiera, definida como el cociente entre los depósitos y créditos en dólares y los depósitos y créditos totales. Esta recomposición de las carteras por denominación monetaria estaría tendiendo a profundizarse debido a las elevadas tasas de inflación.

La dolarización financiera tiene distintas implicaciones para ahorristas, deudores y entidades de intermediación financiera, y podría constituirse en un riesgo para la estabilidad de los sistemas financieros, ante la existencia de descalces. Un aumento de los ahorros en moneda extranjera en el sistema financiero local refleja la intención de los depositantes de resguardarse de movimientos del tipo de cambio, pero manteniendo sus activos en el sistema local. En esta operación las entidades financieras ven mermada su rentabilidad en escenarios de aceleración significativa del ritmo de depreciación de la moneda local, lo que a su vez podría incrementar el riesgo de liquidez en la eventualidad de retiros intempestivos. En cuanto a los créditos, mediante un aumento de las colocaciones en moneda extranjera las instituciones financieras buscan disminuir el riesgo de que fluctuaciones cambiarias reduzcan el valor de su cartera de crédito. En esta operación, son los prestatarios los que asumen el riesgo cambiario. Desde la perspectiva de las instituciones financieras, esta estrategia de diversificación del riesgo podría redundar en un mayor riesgo crediticio, por cuanto la volatilidad cambiaria reduce la capacidad de repago de los prestatarios.

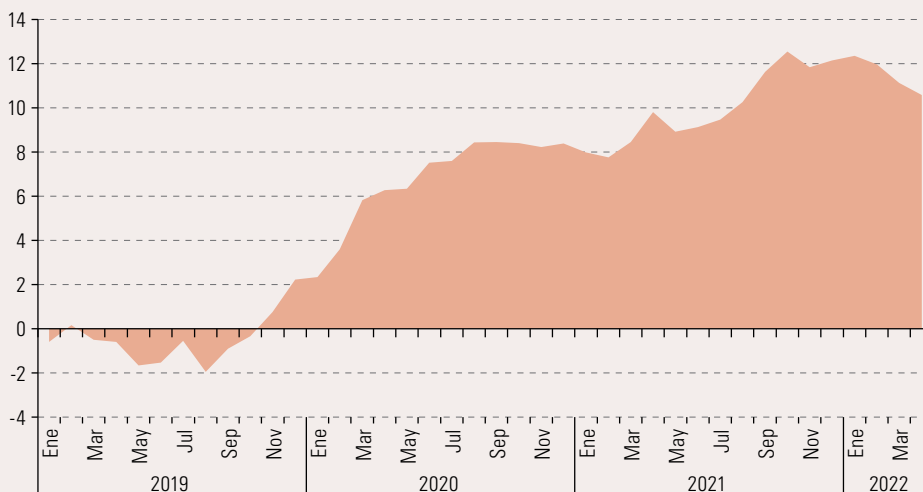
El gráfico muestra la evolución de la relación entre los depósitos y los créditos denominados en dólares en cuatro países de la región, Chile, el Paraguay, el Perú y el Uruguay. Estos países aplican un sistema monetario similar, basado en el uso de la tasa de política monetaria como principal instrumento de política y cuentan con tipos de cambio flexibles. Adicionalmente, los agentes de estos países tienen la posibilidad de contratar créditos y hacer depósitos en divisas en el sistema financiero, como lo reflejan los niveles de dolarización financiera que dichos países registran en el primer trimestre de 2022, del 19% en Chile, el 46% en el Paraguay, el 29% en el Perú y el 65% en el Uruguay.

América Latina (4 países): descalces entre captaciones y colocaciones denominadas en dólares de los sistemas financieros, enero de 2019 a abril de 2022

(En miles de millones de unidades de la moneda nacional)

A. Chile

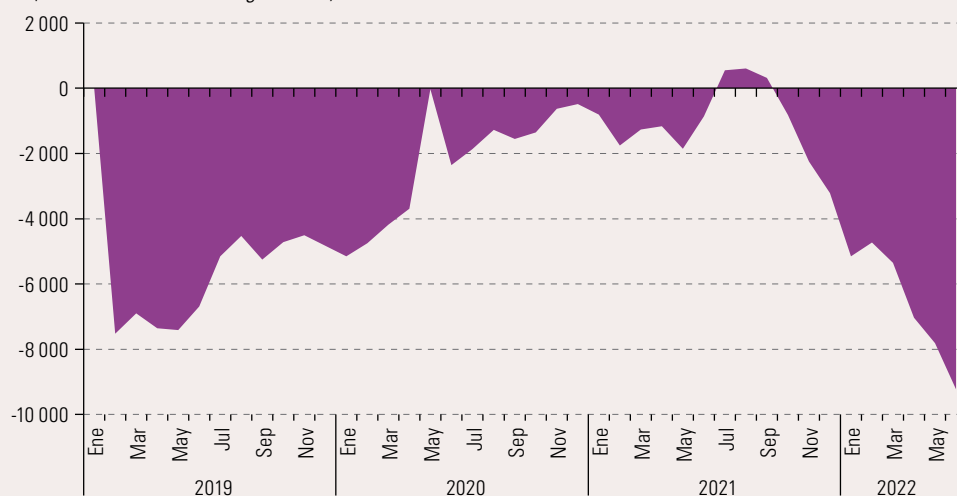
(en miles de millones de pesos chilenos)



Recuadro I.6 (continuación)

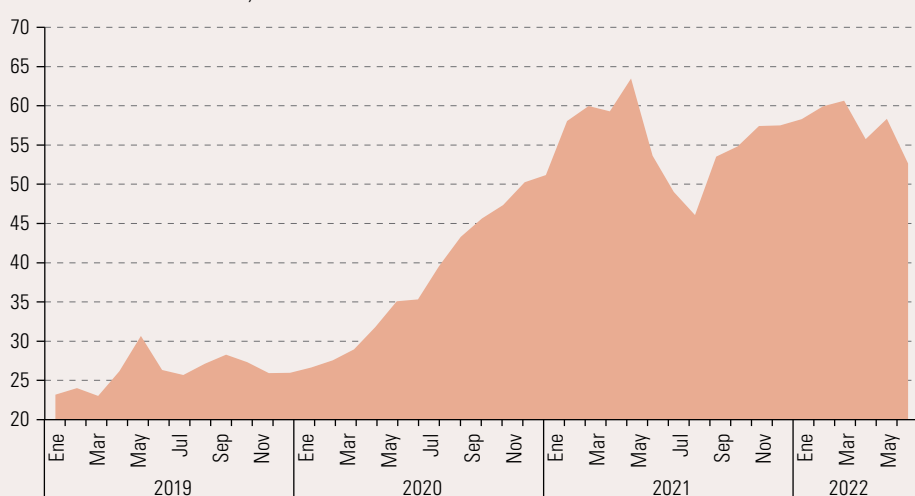
B. Paraguay

(en miles de millones de guaraníes)



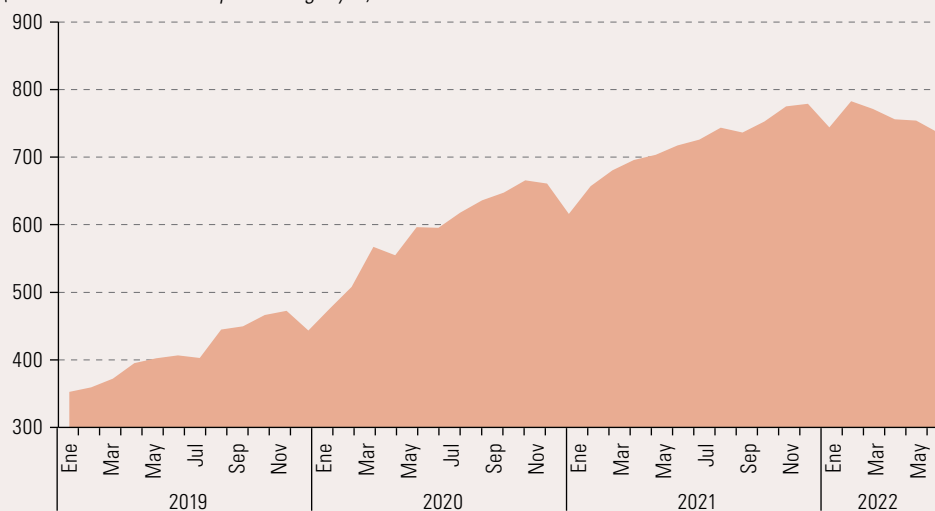
C. Perú

(en miles de millones de soles)



D. Uruguay

(en miles de millones de pesos uruguayos)



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

Recuadro I.6 (conclusión)

Se puede observar en el gráfico la diferencia (descalce) entre las colocaciones y las captaciones en divisas en el sistema financiero de los países. Se aprecia, en primer lugar, que en estas cuatro economías el descalce se incrementó en los primeros cuatro meses de 2022 respecto de los niveles exhibidos en promedio en 2021. En segundo lugar, se destaca que, mientras que en los casos de Chile, el Perú y el Uruguay el descalce se traduce en un mayor ritmo de crecimiento de los depósitos en divisas, en comparación con la cartera de créditos en divisas, y el indicador de descalce es positivo, en el Paraguay el ritmo de crecimiento de la cartera de créditos en divisas es mayor que la de depósitos, por lo que el indicador de descalce es negativo.

En el caso chileno destaca el considerable cambio que presenta el nivel de descalce desde fines de 2019 y el incremento que se ha registrado desde mediados de 2021. En el caso uruguayo, se observa un continuo crecimiento del descalce, desde enero de 2019. En el caso paraguayo el descalce alcanzó un máximo en el cuarto trimestre de 2018 y posteriormente se redujo entre el cuarto trimestre de 2020 y el cuarto trimestre de 2021; en 2022, los niveles de descalce en el Paraguay son similares a los existentes en enero de 2019. En el caso peruano, se observa un incremento del nivel de descalce al inicio de la pandemia, en marzo de 2020, y un posterior descenso, desde abril de 2021.

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

11. Después del aumento observado en 2020 y 2021, las reservas internacionales de América Latina y el Caribe se redujeron durante el primer semestre de 2022

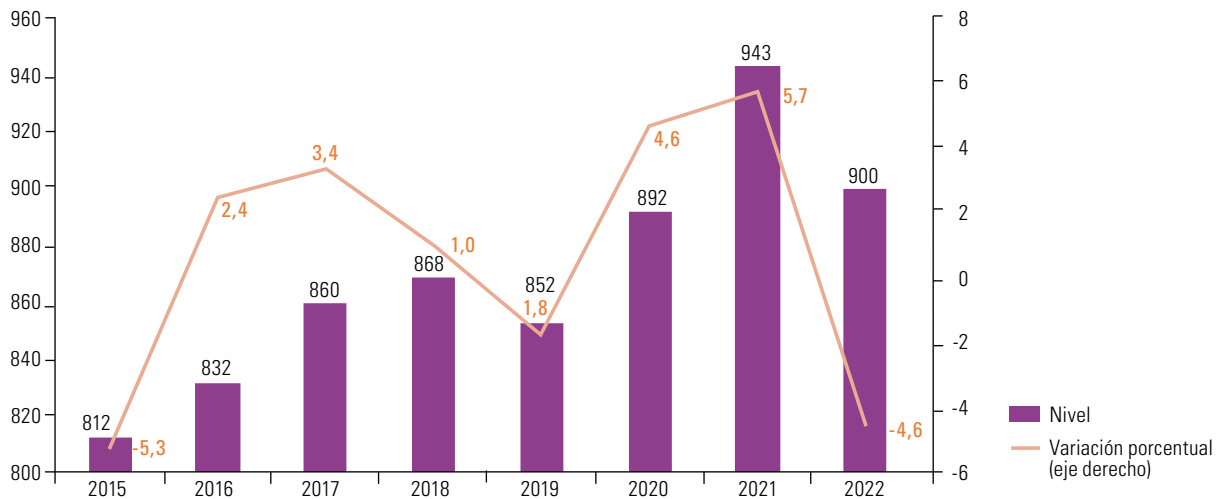
Desde el inicio de la crisis ocasionada por el COVID-19 los bancos centrales de la región han adoptado diversas medidas para atenuar la volatilidad cambiaria y lidiar con flujos de capitales significativos y repentinos, depreciaciones considerables de las monedas e incrementos de las primas de riesgo (CEPAL, 2021a y 2021b).

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 de los términos de intercambio que se ha producido desde mediados de 2020 y que se acentuó en 2021, fueron algunos de los factores que permitieron el fortalecimiento de la posición de activos externos de los países de la región. La evolución de las reservas durante 2021 también se vio beneficiada por una recuperación de las exportaciones más marcada que la de las importaciones, así como por un aumento de las remesas, la revalorización de las reservas internacionales mantenidas en oro y la transferencia de los derechos especiales de giro que el Fondo Monetario Internacional (FMI) realizó en agosto de 2021. Por otro lado, la disminución de los 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 dinámica general descrita de aumento de las reservas internacionales cambió en el primer semestre de 2022 y las reservas de la región cayeron un 4,6%, después de haber crecido un 4,6% en 2020 y un 5,7% en 2021 (véase el gráfico I.69). Pese a la disminución de las reservas, los niveles observados en junio de 2022 superan los registrados en 2020.

Gráfico I.69

América Latina y el Caribe: variación de las reservas internacionales, 2015 a junio de 2022
(En miles de millones de dólares y porcentajes)



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

Las reservas internacionales se redujeron en 18 países, 12 de América Latina y 6 del Caribe, y se incrementaron en 13 países, 6 latinoamericanos y 7 caribeños (véase el gráfico I.70). Las economías en que se registraron los mayores incrementos de las reservas internacionales son Santa Lucía (86,2%), Antigua y Barbuda (49,8%), el Ecuador (46,2%) y San Vicente y las Granadinas (29,3%), mientras que las economías que presentaron las mayores contracciones son Saint Kitts y Nevis (21,8%), Chile (14,1%) y Costa Rica (13,2%). La suma del valor de las disminuciones de las reservas internacionales en el Brasil, México y Chile representa un 96% del total de las pérdidas registradas en la región, lo que refleja la importancia relativa de estos mercados.

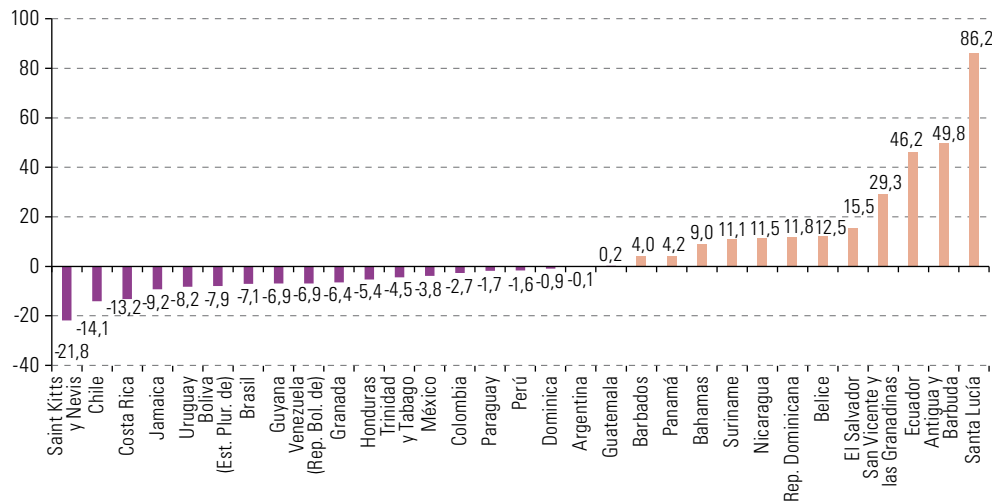


Gráfico I.70

América Latina y el Caribe (31 países): variación de las reservas internacionales, diciembre de 2021 a junio de 2022
(En porcentajes)

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

Recuadro I.7

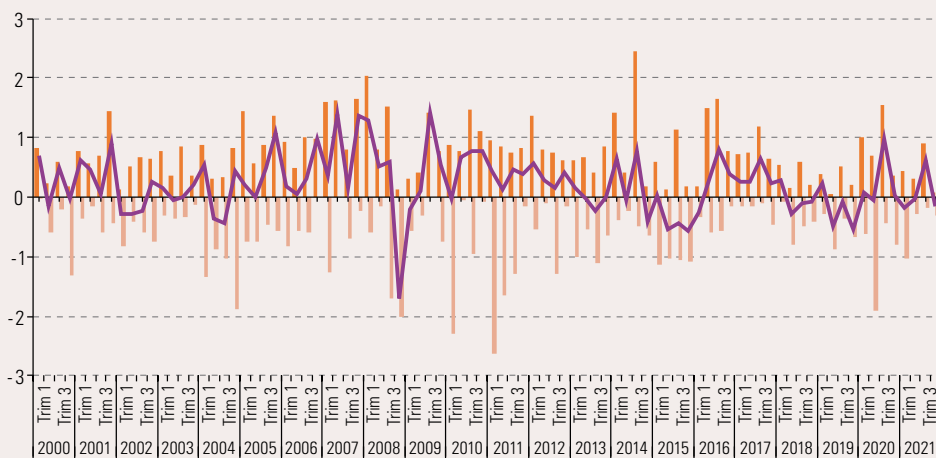
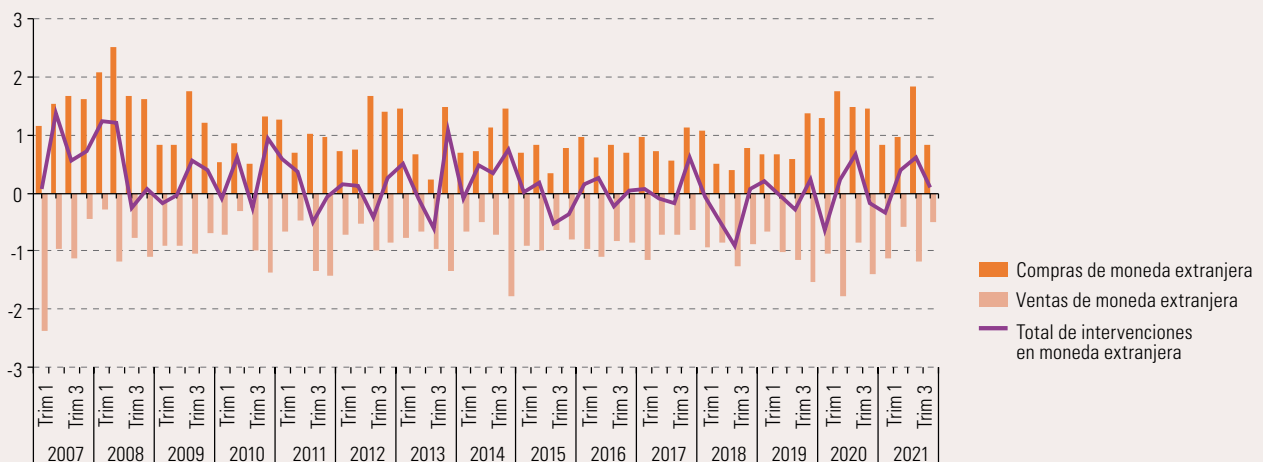
Las intervenciones cambiarias se han utilizado ampliamente en la región para enfrentar los aumentos de la volatilidad financiera, y se han complementado en los últimos años con un uso más activo de medidas macroprudenciales

Como se observa en el gráfico 1, las intervenciones en el mercado cambiario han sido propiciadas por la alta asociación entre la volatilidad de los flujos de capital y los cambios bruscos en el tipo de cambio. En particular, destaca que aun los países que cuentan con un sistema de flexibilidad del tipo de cambio tienden a intervenir en el mercado cambiario de manera frecuente. En esta óptica, se refleja la preocupación de las autoridades monetarias por atenuar la alta volatilidad del tipo de cambio.

Gráfico 1

América Latina y el Caribe (países seleccionados): montos de las intervenciones cambiarias, por trimestre, 2000-2021

(En porcentajes del PIB)

A. América Latina y el Caribe (7 países)^a**B. América Latina y el Caribe (14 países)^b**

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de G. Adler y otros, "Foreign exchange intervention: a dataset of public data and proxies", IMF Working Paper Series, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 2020.

^a Países con tipo de cambio flexible y meta de inflación: Brasil, Chile, Colombia, Jamaica, México, Perú y Uruguay.

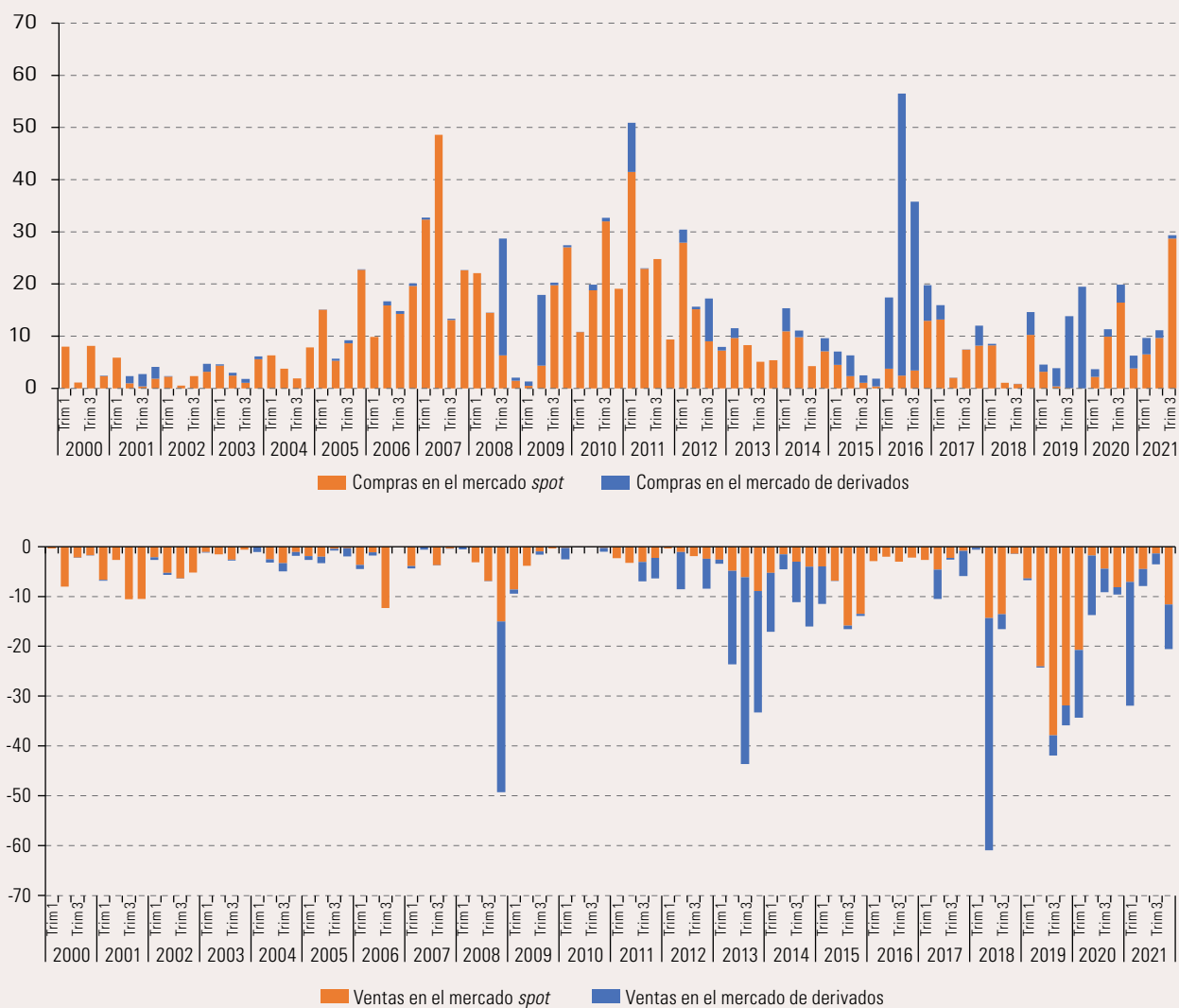
^b Grupo de países con distintas modalidades cambiarias y metas de política monetaria: Argentina, Bahamas, Bolivia (Estado Plurinacional de), Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, República Dominicana y Trinidad y Tabago.

Recuadro I.7 (continuación)

Si bien estas intervenciones se concentran sobre todo en el mercado *spot*, los derivados han sido instrumentados igualmente para complementar las intervenciones tradicionales en periodos de alta tensión, lo que puede desestabilizar la evolución del tipo de cambio con efectos adversos sobre el sector real (véase el gráfico 2).

Gráfico 2

América Latina y el Caribe (21 países): intervenciones cambiarias según tipo de instrumento, por trimestre, 2000-2021
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de G. Adler y otros, "Foreign exchange intervention: a dataset of public data and proxies", *IMF Working Paper Series*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 2020.

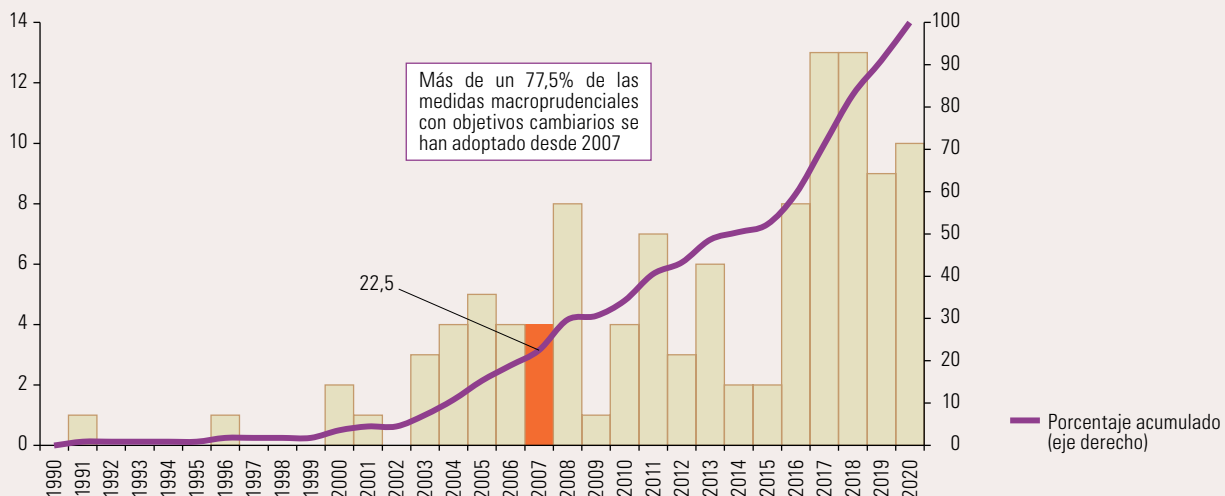
Nota: Se incluyen los siguientes países: Argentina, Bahamas, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

Recuadro I.7 (conclusión)

De hecho, como se observa en el gráfico 3, las intervenciones cambiarias han sido acompañadas por un aumento en las medidas macroprudenciales asociadas a monedas extranjeras y más de un 70% del total de las medidas adoptadas entre 1990 y 2020 se han concentrado después de 2007. Esto se ha reflejado igualmente en la implementación conjunta de medidas de gestión de los flujos de capitales y de un enfoque de gestión macroprudencial aplicado a las reservas internacionales (véase CEPAL, 2021).

Gráfico 3

América Latina y el Caribe (17 países): medidas macroprudenciales relacionadas con las monedas extranjeras y su concentración en el tiempo, 1990-2020
(En número de medidas y porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Integrated Macroprudential Policy (iMaPP) Database" [en línea] <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Macroprudential/Pages/iMaPPDatabase.aspx>.

Nota: Las medidas incluidas son las que se distinguen por estar directamente asociadas al uso de moneda extranjera. Los países considerados son los siguientes: Argentina, Bahamas, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Honduras, Jamaica, México, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Trinidad y Tabago y Uruguay.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1), Santiago y *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/17-P/Rev.1), Santiago.

12. Es necesario emplear el espacio que crea la complementariedad entre las políticas monetaria, macroprudencial y cambiaria para coordinar y calibrar las decisiones de política en un contexto de alta inflación y menores expectativas de crecimiento, junto con un posible aumento de los riesgos macrofinancieros

Ante la naturaleza del proceso inflacionario, con choques sucesivos de oferta, y un elevado grado de incertidumbre acerca de su persistencia y magnitud, un ritmo intenso de uso de la tasa de política monetaria podría complejizar aún más los dilemas respecto a la estabilización macroeconómica, al mismo tiempo que subordinaría implícitamente los riesgos de inestabilidad financiera en las decisiones de política.

En la medida en que perduren las secuelas económicas y sociales de la reciente crisis, incrementos de la tasa de política monetaria podrían afectar la resiliencia de los sistemas financieros en la región (calidad de los activos, rentabilidad y solvencia) o intensificar las vulnerabilidades preexistentes, al afectar la hoja de balance tanto de las empresas como de los hogares. En el caso de las empresas, destaca una posible erosión de la calidad crediticia por el aumento del costo de endeudamiento, que podría redundar incluso en riesgos de quiebra para las empresas más vulnerables, con repercusiones en la inversión y el empleo. En cuanto a los hogares, los incrementos de la tasa de política monetaria generarían un aumento de la morosidad, mayores pagos de intereses y demás dificultades financieras susceptibles de ser amplificadas por eventuales pérdidas de empleo. En ciertas circunstancias, dada la parcial dolarización de las economías, se suman riesgos macrofinancieros adicionales debido a fluctuaciones cambiarias excesivas (véase, por ejemplo, Yeyati, 2021).

Considerando la fuerte interacción que se establece entre los objetivos de estabilidad macroeconómica y financiera, la postura de la política monetaria tiende, en este sentido, a condicionar el accionar de la política macroprudencial y viceversa (Bussière y otros, 2021). Así, el objetivo de estabilidad financiera debe ser completamente integrado dentro del marco de la política monetaria de los gestores de política de la región. Es necesaria una debida coordinación entre las políticas monetaria y macroprudencial, así como una calibración oportuna de la combinación de instrumentos, en que las acciones de la política macroprudencial pueden ser condicionadas por la naturaleza del choque que domina, de demanda, de oferta o financiero (véase Nalban y Smadu, 2022). En la misma línea, Cecchetti y Kohler (2014)²¹ destacan los siguientes resultados en materia de coordinación de políticas: i) cualquiera que sea el choque (de demanda o de oferta), una plena coordinación entre ambas políticas, monetaria y macroprudencial, constituye una solución superior para la consecución simultánea de los objetivos de estabilidad monetaria y financiera; ii) ante un choque de demanda, una coordinación parcial induce un ajuste excesivo de la tasa de política monetaria, lo que conlleva pérdidas mayores en términos de estabilidad macrofinanciera; y iii) ante un choque de oferta, en cambio, una coordinación aun parcial es preferible, dado que las medidas macroprudenciales asumen parte del papel de la tasa de política monetaria, aminorando los efectos adversos para la economía en caso de endurecimiento de ambos tipos de instrumentos (tasa de política monetaria y macroprudencial).

En el caso de países latinoamericanos, Gambacorta y Murcia (2020)²² muestran, en particular, una asociación significativa entre las condiciones generadas por la política monetaria y la eficacia de la política macroprudencial, ambas políticas reforzándose mutuamente. Una manera sencilla de abordar este último punto consiste en admitir la posibilidad de que la política macroprudencial, al impactar en las condiciones crediticias, pueda actuar en las tasas de interés y así en la postura de la política monetaria, aun en ausencia de ajustes deliberados de la tasa de política monetaria.

En la actualidad, la política macroprudencial en la región cuenta con un margen de maniobra relativamente amplio y puede coadyuvar a la conducción de la política monetaria por sus efectos macroeconómicos directos en el ciclo crediticio, con miras a preservar la estabilidad financiera, así como por sus efectos indirectos en particular sobre el nivel de los precios y el crecimiento. En particular, Kim y Mehrotra (2019)

²¹ Desde un enfoque teórico, los autores modelan la interacción entre la tasa de política monetaria y los requerimientos de capital, como herramienta macroprudencial, en concordancia con los acuerdos de Basilea III (2010). El objetivo de estabilidad financiera se aproxima mediante el diferencial entre la tasa de préstamo y la tasa de política monetaria (tasa de fondeo).

²² Los autores realizaron un metaanálisis en el marco de un proyecto de investigación en cooperación con los bancos centrales de cinco países de la región (Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú), basándose en el registro de datos respecto de créditos bancarios confidenciales.

destacan que la respuesta del IPC a la política macroprudencial tiende a ser mayor en un entorno de desarrollo financiero bajo, alto nivel de endeudamiento y menor grado de apertura financiera²³.

La transmisión de la política macroprudencial al sector real se explica en gran parte por sus impactos diferenciados en comparación con los impactos de amplio espectro e indiferenciados de la tasa de política monetaria, en particular respecto de los componentes de la demanda agregada. Así, al atenuar la exposición del sector bancario a los riesgos derivados del comportamiento de los hogares y de las empresas, una política macroprudencial más restrictiva llevaría a una contracción del consumo, mediante el menor acceso a los créditos por parte de los hogares, al mismo tiempo que la inversión se mantendría estable e incluso podría aumentar a largo plazo, en función del lapso de exposición a las medidas implementadas (Teixeira y Venter, 2022)²⁴.

Si bien entran en consideración las especificidades de los países²⁵ y la selección de las medidas macroprudenciales, resulta pertinente enfatizar el potencial de la interacción entre las políticas monetaria y macroprudencial para enfrentar los dilemas que emergen en la coyuntura actual, ante la naturaleza del choque externo y la alta incertidumbre sobre su persistencia y magnitud. Por otra parte, aun en la presencia de choques de demanda más persistentes, las autoridades deben complementar las acciones sobre la tasa de política monetaria con medidas macroprudenciales.

²³ Los autores examinaron el efecto de un endurecimiento de un índice de política macroprudencial y de la tasa de política monetaria, mediante funciones de impulso-respuesta, en el crédito al sector privado (estabilidad financiera), el IPC (objetivo de estabilidad de precios) y el PIB real (las últimas variables traducen el objetivo de estabilización macroeconómica). Trabajaron con una muestra de 32 economías, desarrolladas y emergentes, a partir de datos trimestrales del período 2000-2014.

²⁴ Se exploró el efecto causal de medidas macroprudenciales enfocadas en la demanda de crédito (límites a la relación entre préstamo y valor, y a la relación entre servicio de la deuda e ingresos y otras restricciones) en una muestra de 21 países europeos con datos trimestrales del período 2000-2019.

²⁵ Véase una clasificación de las medidas macroprudenciales adoptadas en los países de la región por nivel de desarrollo de sus sistemas financieros en CEPAL (2020).

F. Perspectivas de crecimiento en América Latina y el Caribe en 2022

1. El PIB de América Latina y el Caribe vuelve a su senda de bajo crecimiento en 2022, en un escenario internacional que se ha complejizado por la guerra en Ucrania y un contexto interno de limitado espacio para la política monetaria y fiscal

Después de la expansión del 6,5% registrada en 2021, para 2022 se proyecta que el PIB de América Latina y el Caribe aumente a una tasa del 2,7% en promedio, volviendo a la senda de bajo crecimiento que exhibía antes del inicio de la pandemia.

La desaceleración económica se ha visto profundizada por los efectos de la guerra entre la Federación de Rusia y Ucrania, lo que se suma a las crecientes limitaciones que enfrenta la política macroeconómica interna para impulsar el crecimiento.

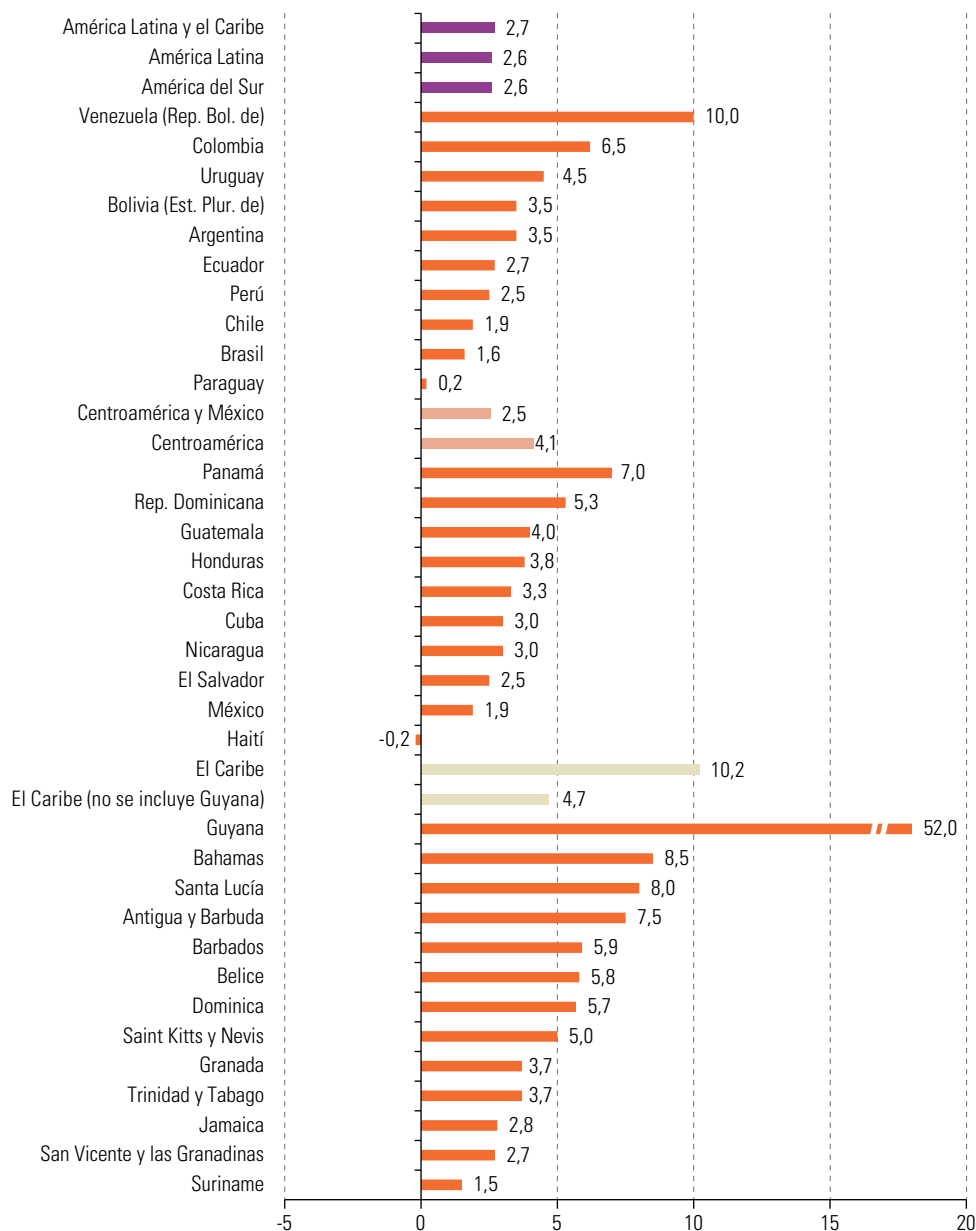
Si bien algunos países de la región —principalmente los exportadores netos de energía— se han visto beneficiados por el alto precio de estos productos en los mercados internacionales, en la mayoría de los países se están presentando caídas de los términos de intercambio, junto con una desaceleración de las exportaciones. Finalmente, las condiciones financieras más restrictivas en los mercados internacionales y la mayor aversión al riesgo de los inversionistas están afectando los flujos financieros hacia la región, así como el costo del endeudamiento que esta enfrenta.

En el contexto interno, las presiones inflacionarias se han visto intensificadas por el aumento del precio de los alimentos y la energía, lo que ha llevado a las autoridades monetarias a acelerar las alzas de las tasas de política monetaria y la reducción de los agregados monetarios. En materia fiscal, las proyecciones oficiales de los países indican que en 2022 continuará la reducción del gasto público para disminuir los déficits fiscales y estabilizar los niveles de deuda pública, que aumentaron considerablemente en 2020. El menor apoyo de la política monetaria y fiscal redundará en la dinámica de la actividad económica, que ya muestra una desaceleración en los primeros dos trimestres de 2022.

Por ello, para 2022 se proyecta que América del Sur crecerá un 2,6% (en comparación con un 6,9% en 2021), el grupo conformado por Centroamérica y México un 2,5% (en comparación con un 5,7% en 2021) y el Caribe —la única subregión que crecerá más que en 2021— un 4,7% (en comparación con un 4,0% en el año anterior)²⁶ (véase el gráfico I.71).

²⁶ Se refiere al promedio del Caribe sin incluir Guyana.

Gráfico I.71
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.

2. El consumo privado se mantiene como el componente del gasto de mayor contribución al crecimiento del PIB, pese a la disminución de su aporte

En cuando a los componentes del gasto, el ajuste de la actividad proyectado para 2022 se produce con una marcada diferencia entre el comportamiento del consumo privado y de la inversión. El consumo privado se mantiene como el componente de mayor contribución al crecimiento del PIB, aunque su aporte se reduce a la mitad en comparación con 2021 (véase el gráfico I.72). Por el contrario, la inversión mostrará un estancamiento, con la consecuente casi nula contribución al crecimiento de la actividad económica, de igual forma que el consumo público.

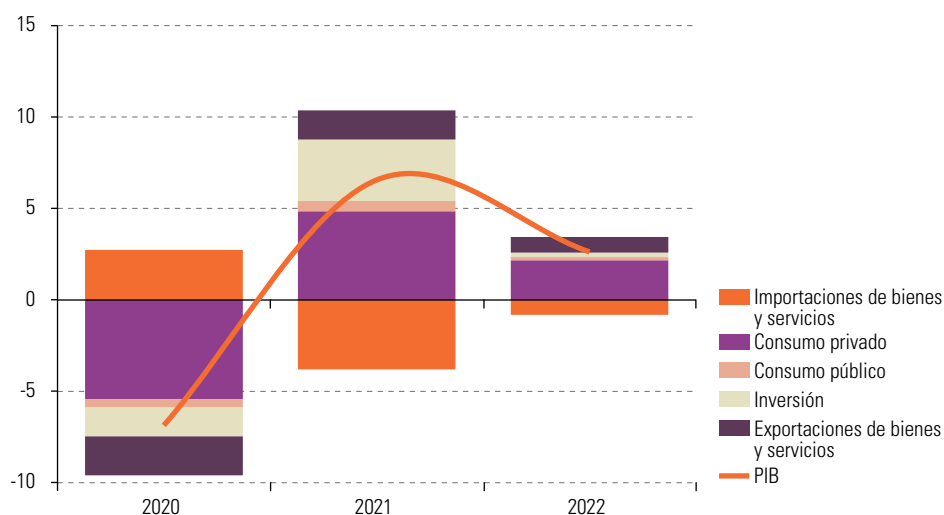


Gráfico 1.72
América Latina:
tasa de variación
del PIB y contribución
de los componentes
del gasto al crecimiento,
2020-2022^a
(En porcentajes)

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

^a Los datos de 2022 corresponden a proyecciones.

La moderación del aumento del consumo privado responde a la profundización del impacto de los mayores precios de la canasta básica en el gasto de las familias, agravada por el lento incremento de los salarios reales y el aumento del costo del crédito, junto con la pérdida de confianza de los consumidores debido al deterioro mayor de lo esperado de los mercados internos y externos.

La pérdida de dinamismo de la inversión se explicaría, de igual forma, por el estancamiento de la inversión tanto en la construcción como en maquinaria y equipos. Los mayores costos de financiamiento afectan de manera significativa el desarrollo de los proyectos inmobiliarios, lo que se suma a que no se espera un cambio en la depreciación de las monedas nacionales, que ha encarecido la importación de bienes de capital.

Dado el deterioro del contexto externo, este no posibilitará un aumento significativo del volumen exportado; de igual manera, la menor demanda interna reducirá la contribución negativa de las importaciones, permitiendo una muy baja contribución al PIB de las exportaciones netas.

En 2021, un conjunto de 13 países lograron alcanzar el nivel de actividad de 2019, anterior al inicio de la pandemia, y se proyecta que 4 países más lo lograrían en 2022. Esto significa que 16 países —de los 33 que conforman la región— tendrán a fines de 2022, casi tres años después de comenzada la pandemia, un nivel de PIB que todavía será inferior al que se registraba antes de la pandemia.

3. De la mano de la desaceleración de la actividad económica, se producirá un menor ritmo de expansión del número de ocupados

En lo que se refiere a los mercados laborales, se espera que la desaceleración del crecimiento antes mencionada produzca una disminución del ritmo de crecimiento del número de ocupados en la región, que pasaría de un 6,7% en 2021 a un 3,2% en 2022. Por su parte, la tasa de desocupación promedio regional se incrementaría levemente, pasando del 9,3% en 2021 al 9,4% en 2022. Al mismo tiempo, se proyecta que la tasa de participación regional sería de un 62,6%, cifra que representa un incremento respecto del nivel registrado en 2021, pero que sigue siendo inferior a los valores precrisis.

Es necesario destacar que se han incrementado las brechas entre las tasas de desocupación y de participación de hombres y mujeres, en comparación con los niveles anteriores a la crisis. Se estima que la tasa de desocupación femenina aumentará del 11,3% en 2021 al 11,6% en 2022, mientras que la masculina crecerá del 9,3% al 9,4% en ese mismo período. Por otra parte, la tasa de participación femenina pasaría del 50,0% en 2021 al 51,1% en 2022, en tanto que la masculina pasaría del 73,5% al 74,9%.

Bibliografía

- Aaronson, D., J. Davis y L. Hu (2012), "Explaining the decline in the U.S. labor force participation rate", *Chicago Fed Letter*, vol. 296.
- Adler, G. y otros (2020), "Foreign exchange intervention: a dataset of public data and proxies", *IMF Working Paper Series*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Arezki, R. y otros (2014), "Understanding international commodity price fluctuations", *Journal of International Money and Finance*, vol. 42.
- Arteta, C. y otros (2015), "The coming US interest rate tightening cycle: smooth sailing or stormy waters?", *CAMA Working Paper*, N° 37.
- Asgari, N. (2022), "Investors pull \$50bn from emerging market bond funds in 2022", *Financial Times*, 10 de julio [en línea] <https://www.ft.com/content/563d679c-a14a-42d8-bdf0-29cddf94fc2>.
- Banco Central del Brasil (2022), "Estatísticas Fiscais", 31 de mayo [en línea] https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/hist_estatisticasfiscais/202205_Texto_de_estatisticas_fiscais.pdf.
- Banco de Inglaterra (2022), "Statistics" [en línea] <https://www.bankofengland.co.uk/statistics>.
- Banco de la Reserva Federal de Chicago (2022), "National Financial Conditions Index (NFCI)" [en línea] <https://www.chicagofed.org/publications/nfci/index#:~:text=The%20Chicago%20Fed's%20National%20Financial,and%20%E2%80%9Cshadow%E2%80%9D%20banking%20systems>.
- Banco Federal de la Reserva de St. Louis (2022), Federal Reserve Economic Data (FRED) [en línea] <https://fred.stlouisfed.org/>.
- Banco Mundial (2022a), *Commodity Markets Outlook: The Impact of the War in Ukraine on Commodity Markets*, Washington, D.C., abril.
- (2022b), "COVID-19 Business Pulse Survey Dashboard" [en línea] <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2021/01/19/covid-19-business-pulse-survey-dashboard>.
- BBVA (2022), "China: el nuevo paquete de estímulo no es suficiente para asegurar un objetivo", BBVA Research, 26 de mayo [en línea] https://www.wto.org/english/news_e/pres22_e/pr902_e.htm.
- BCE (Banco Central Europeo) (2022), "Resumen" [en línea] https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202206_eurosystemstaff~2299e41f1e.es.html.
- BIS (Banco de Pagos Internacionales) (2022a), "Global liquidity indicators", 13 de junio [en línea] <https://www.bis.org/statistics/gli.htm>.
- (2022b), "Debt Security Statistics", 13 de junio [en línea] <https://www.bis.org/statistics/secstats.htm>.
- (2021), *Capital flows, exchange rates and monetary policy frameworks in Latin American and other economies. A report by a group of central banks including members of the Consultative Council for the Americas and the central banks of South Africa and Turkey*, abril [en línea]. <https://www.bis.org/publ/othp37.htm>.
- (2019), "Monetary policy frameworks in EMEs: inflation targeting, the exchange rate and financial stability", *BIS Annual Economic Report*, 30 de junio.
- Braun, S. y otros (2014), "Understanding the decline in the labour force participation rate in the United States", *VOXEU* [en línea] <https://voxeu.org/article/decline-labour-force-participation-us>.
- Bussière, M. y otros (2021), "The interaction between macroprudential policy and monetary policy: Overview", *Review of International Economics*, vol. 29, N° 1.

- Cecchetti, G. y M. Kohler (2014), "When capital adequacy and interest rate policy are substitutes (and when they are not)", *International Journal of Central Banking*, vol. 10, N° 3.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2022a), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2022/1-P), Santiago.
- (2022b), *Repercusiones en América Latina y el Caribe de la guerra en Ucrania: ¿cómo enfrentar esta nueva crisis?*, 6 de junio.
- (2021a), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1), Santiago.
- (2021b), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/17-P/Rev.1), Santiago.
- (2020), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB/2020/12-P), Santiago.
- (2019), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2019* (LC/PUB.2019/12-P), Santiago, julio.
- Ciccarelli, M. y B. Mojon (2010), "Global inflation", *Review of Economics and Statistics*, vol. 92, N° 3.
- Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (2022), "Summary of Economic Projections" [en línea] <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcproptabl20220615.htm>.
- CONAB (Compañía Nacional de Abastecimiento) (2022), "Brasil caminha para colher safra recorde de grãos em 2021/22, superando 271 milhões de toneladas" [en línea] https://cast.conab.gov.br/post/2022-06-08_9_leve_graos/.
- Consejo de Asesores Económicos de la Presidencia de los Estados Unidos (2014), *The Labor Force Participation Rate Since 2007: Causes and Policy Implications*, julio.
- DIGEPRES (Dirección General de Presupuesto de la República Dominicana) (2022), "Reporte de Ejecución Presupuestaria del Gobierno Central del mes de abril 2022" [en línea] <https://www.digepres.gob.do/wp-content/uploads/2022/05/Informe-Mensual-de-Ejecuci%C3%B3n-Presupuestaria-de-Abril-2022-VF-3.pdf>.
- DIPRES (Dirección de Presupuestos de Chile) (2022), "Informe de Ejecución Presupuestaria Mensual: abril 2022", mayo [en línea] https://www.dipres.gob.cl/598/articles-272744_doc_pdf_reporte.pdf.
- Duguid., K., C. Smith y W. Stubbington (2022), "Fed begins quantitative tightening on unprecedented scale", *Financial Times*, 15 de junio [en línea] <https://www.ft.com/content/2496105a-d211-4abe-ab5d-46a91876428f>.
- Elsayed, A., H., S. Hammoudeh y R. M. Sousa (2021), "Inflation synchronization among the G7 and China: the important role of oil inflation", *Energy Economics*, vol. 100, N° 105332.
- Espina, M. (2022), "Cosecha de soja argentina en zona núcleo registra producción más baja en 14 años", Bloomberg, 20 de mayo [en línea] <https://www.bloomberglinea.com/2022/05/20/cosecha-de-soja-argentina-en-zona-nucleo-registra-produccion-mas-baja-en-14-anos/>.
- FAO (Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura) (2022), "The importance of Ukraine and the Russian Federation for global agricultural markets and the risks associated with the current conflict. 25 March 2022 Update", Information Note [en línea] <https://www.fao.org/3/cb9236en/cb9236en.pdf>.
- Financial Times* (2022), "Fed begins quantitative tightening on unprecedented scale", 15 de junio [en línea] <https://www.ft.com/content/2496105a-d211-4abe-ab5d-46a91876428f>.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2022a), "IMF managing Director Kristalina Georgieva's remarks. Tackling food insecurity: the challenges and call to action", *Press Release*, N° 22/122 [en línea] <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/04/19/imf-md-kristalina-georgieva-remarks-tackling-food-insecurity-the-challenges-and-call-to-action>.
- (2022b), *Global Financial Stability Report: Shockwaves from the War in Ukraine Test the Financial System's Resilience*, abril.
- (2021), "Derechos especiales de giro (DEG)" [en línea] <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>.
- (2020), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2020*.
- Föster, M. y P. Tillmann (2014), "Reconsidering the international comovement of inflation", *Open Economies Review*, vol. 25, N° 5.

- Gagnon, J. E. (2022), "Why US inflation surged in 2021 and what the Fed should do to control it", Real Time Economic Issues Watch, Washington, D. C., Peterson Institute for International Economics, 11 de marzo.
- Gambacorta, L. y A. Murcia (2020), "The impact of macroprudential policies in Latin America: an empirical analysis using credit registry data", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 42, N° 100828.
- Gobierno del Perú (2022), "Modifican el nuevo apéndice III del texto único ordenado de la Ley del impuesto general a las ventas e impuesto selectivo al consumo. Decreto Supremo núm. 068-2022-EF"; 3 de abril [en línea] <https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/2893664-068-2022-ef>.
- Ha, J. y otros (2022), "From low to high inflation: implications for emerging market and developing economies", *CAMA Working Paper*, N° 29/2022, 4 de abril.
- (2019), "Understanding global inflation synchronization", *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies*, J. Ha, M.A. Kose y F. Ohnsorge (eds.), World Bank Publications.
- Hall, R. E. (2014), "Quantifying the lasting harm to the U.S. economy from the financial crisis", *NBER Working Paper*, N° 20183.
- Harrison, E. (2022), "The coming credit crunch", Bloomberg, 12 de julio [en línea] <https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2022-07-12/the-coming-credit-crunch>.
- Kim, S. y A. Mehrotra (2019), "Examining macroprudential policy and its macroeconomic effects—some new evidence", *BIS Working Papers*, vol. 825, diciembre.
- Maki, J. (2022), "Historic cascade of defaults is coming for emerging markets", Bloomberg, 12 de julio [en línea] <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-07/why-developing-countries-are-facing-a-debt-default-crisis>.
- Martin, K. y C. Smith (2022), "The mystery of how quantitative tightening will affect markets", *Financial Times*, 12 de julio <https://www.ft.com/content/435a5e35-bf30-4518-a4fc-a6d5c2d66076>.
- MEF (Ministerio de Economía y Finanzas del Perú) (2022), "Informe de actualización de proyecciones macroeconómicas 2022-2025", abril [en línea] <https://www.gob.pe/institucion/mef/informes-publicaciones/2942577-informe-de-actualizacion-de-proyecciones-macroeconomicas-2022-2025>.
- Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá (2022), "Balance fiscal del gobierno central y del sector público no financiero: a marzo de 2022", mayo [en línea] <https://www.mef.gob.pa/wp-content/uploads/2022/05/Balance-Fiscal-Preliminar-Marzo-2022.pdf>.
- Ministerio de Hacienda de Colombia (2022), "Resultados Balance Fiscal GNC – febrero 2022" [en línea] https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-191850%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased.
- Minsky, H. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University.
- Nalban, V. y A. Smadu (2022), "Uncertainty shocks and the monetary-macroprudential policy mix", *SUERF Policy Brief*, N° 324.
- Neely, C. J. y D. E. Rapach (2011), "International comovements in inflation rates and country characteristics", *Journal of International Money and Finance*, vol. 30, N° 7.
- Oficina de Presupuesto del Congreso (2014), *The Slow Recovery of the Labor Market*, febrero [en línea] <https://www.cbo.gov/publication/45011>.
- OMC (Organización Mundial de Comercio) (2022), "Russia-Ukraine conflict puts fragile global trade recovery at risk", *Comunicado de Prensa*, Press/902, 12 de abril [en línea] https://www.wto.org/english/news_e/pres22_e/pr902_e.htm.
- OMT Organización Mundial del Turismo (2022), *Barómetro del Turismo Mundial*, vol. 20, N° 3, mayo.
- OPC (Oficina de Presupuesto del Congreso de la Argentina) (2022), "Análisis de la ejecución presupuestaria de la administración nacional: mayo de 2022", junio [en línea] <https://www.opc.gob.ar/download/21434/>.
- Pérez Caldentey, E., L. Nalín y L. Rojas (2022), "A baseline stock-flow model for the analysis of macroprudential regulation for Latin America and the Caribbean", *Working Papers* (PKWP2217), Post Keynesian Economics Society (PKES).

- Reifschneider, D. y D. Wilcox (2022), "The case for a cautiously optimistic outlook for US inflation," *PIIE Policy Brief 22-3*, Washington, D.C., Peterson Institute for International Economics.
- Reserva Federal del Banco de San Francisco (2022), "How much do supply and demand drive inflation?," *FRBSF Economic Letter*, N° 2022-15, 21 de junio.
- RFB (Secretaría de Ingresos Federales del Brasil) (2022), "Análise de arrecadação das receitas federais: maio/2022" [en línea] <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/arrecadacao/2022/analise-mensal-mai-2022/view>.
- Ryssdal, K y Marketplace Staff (2022), "Fed Chair Jerome Powell: 'Whether we can execute a soft landing or not, it may actually depend on factors that we don't control'" 12 de mayo [en línea] <https://www.marketplace.org/2022/05/12/fed-chair-jerome-powell-controlling-inflation-will-include-some-pain/>.
- Schwab Asset Management (2022), "2022 Mid-Year Outlook: Fixed Income" [en línea] <https://www.schwabassetmanagement.com/content/2022-mid-year-outlook-fixed-income>.
- Szafrank, K. (2021), "Evidence on time-varying inflation synchronization," *Economic modelling*, vol. 94.
- Teixeira, A. y Z. Venter (2022), "Macroprudential policy and aggregate demand," *International Journal of Central Banking*, 28 de febrero.
- Tesoro Nacional del Brasil (2022), "Resultado do Tesouro Nacional: abril 2022," junio [en línea] https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:16509.
- Tiwari, A. K. y otros (2021), "Inflation co-movement dynamics: a cross-country investigation using a continuous wavelet approach," *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 14, N° 12.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2022), *The Impact on Trade and Development of the War in Ukraine. UNCTAD Rapid Assessment*, 16 de marzo.
- Unión Europea (2022), *European Economic Forecast - Summer 2022*, 14 de julio [en línea] https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/summer-2022-economic-forecast-russias-war-worsens-outlook_en.
- Yeyati, E. L. (2021), "Dolarización y desdolarización financiera en el nuevo milenio," *Documento de trabajo*, Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), enero.

Dinámica y desafíos de la inversión para impulsar una recuperación sostenible e inclusiva



Introducción

En esta segunda parte del *Estudio Económico, 2022* se exponen algunos de los principales retos que enfrenta la región en materia de inversión para impulsar un crecimiento económico sostenible e inclusivo. En el capítulo II se examina la evolución de la inversión total en los últimos 70 años. Se pone de relieve el profundo cambio que se produjo en la dinámica de la inversión en la región después de la crisis de la deuda de los años ochenta, con una desaceleración de la inversión a partir de los años noventa. De igual forma, se enfatiza que la inversión como proporción del PIB fue sistemáticamente más baja a partir de la década de 1980, después de alcanzar un 22% en la década de 1970. También se muestra que desde la década de 1990 la inversión se tornó más volátil y presentó ciclos de contracción más frecuentes, más intensos y de mayor duración. Para alcanzar una senda de desarrollo sostenible e inclusivo, que permita reducir la pobreza y la desigualdad, así como hacer los cambios necesarios para disminuir las emisiones de dióxido de carbono (CO₂), se requiere que las economías de la región aumenten de forma considerable la inversión. Esto permitiría crear un círculo virtuoso que contribuiría a reducir los problemas de coordinación que inhiben la adopción de nueva y mejor tecnología y que, en consecuencia, impiden el incremento de la productividad en las economías de la región. La mayor inversión debe dirigirse al capital humano, físico, social y natural. La cooperación internacional debe acompañar los esfuerzos internos de movilización recursos, por lo que se requiere que la asistencia oficial para el desarrollo y el financiamiento proveniente de instituciones financieras globales y de los bancos de desarrollo se incremente de manera significativa.

En el capítulo III se muestra que los niveles de inversión pública son bajos en América Latina y el Caribe, en términos relativos y absolutos. En promedio, la formación bruta de capital fijo del gobierno general en la región ha sido significativamente menor que la registrada en las economías emergentes y en desarrollo de Asia en las últimas décadas, período en que los países asiáticos construyeron economías dinámicas y diversificadas. A su vez, el limitado flujo de inversión se ha traducido en un acervo de capital público insuficiente para proveer los servicios económicos y sociales necesarios para dinamizar el crecimiento y sentar las bases para un desarrollo sostenible e inclusivo en la región. Desafortunadamente, la inversión pública ha sido la principal variable de ajuste fiscal durante el último decenio, lo que ha debilitado el crecimiento potencial de la economía. Una tarea relevante para transitar hacia economías más resilientes y productivas en el mediano y largo plazo es diseñar políticas de inversión integrales que promuevan el desarrollo sostenible e inclusivo, y que, además de fortalecer la institucionalidad de inversión pública, incentiven la participación del sector privado en actividades que contribuyan positivamente a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Para la región es especialmente relevante alinear los distintos programas de inversión con la política nacional de desarrollo; definir marcos legales sólidos que establezcan las responsabilidades institucionales y los mecanismos de coordinación interinstitucional; elaborar indicadores de desempeño para realizar el seguimiento de los proyectos en ejecución y medir sus resultados; identificar las iniciativas que deriven en altos rendimientos desde el punto de vista social, económico y ambiental a través de análisis de costo-beneficio; avanzar en la evaluación de los resultados directos e indirectos de los proyectos ejecutados y, finalmente, aumentar la transparencia en la ejecución de proyectos de inversión a través de nuevos mecanismos de rendición de cuentas.

Por último, en el capítulo IV se plantean las oportunidades y desafíos en materia de inversión que enfrentan las industrias del cobre, el hierro y el litio en la región en el marco de la transición energética, enfatizando el papel de los denominados factores verdes. Los cambios que están ocurriendo en la economía mundial bajo el nuevo paradigma tecnoeconómico abren nuevas oportunidades para los países productores, dado que las nuevas tecnologías utilizan intensivamente estos minerales, por lo que su demanda se incrementará de forma significativa. Para aprovechar la ventana de oportunidad que supone el crecimiento de la demanda de minerales y lograr que este sector desempeñe un papel protagónico en la estrategia de desarrollo, los productores mineros deben hacer grandes esfuerzos en materia de inversión a fin de adecuar la capacidad de las empresas para producir en un contexto de energías limpias. Los esfuerzos que se requieren son significativos y aumentan en concordancia con los cambios y restricciones que implica la transformación energética.

Los Gobiernos cuentan con oportunidades para ayudar a catalizar la transición energética de las industrias a través de regulaciones; sin embargo, las regulaciones deben ir acompañadas de otras políticas que promuevan el cambio tecnológico hacia la descarbonización, impulsando la inversión en investigación y desarrollo, y la preservación del patrimonio ambiental y cultural de la región. En este sentido, es necesario que las políticas públicas contribuyan a transformar el sector, privilegiando tanto la gestión del impacto de la actividad en la sociedad y el medio ambiente como las consideraciones económicas.

Aumento necesario de la inversión para impulsar un desarrollo sostenible e inclusivo en las economías de América Latina y el Caribe

Introducción

A. Dinámica de la inversión entre 1950 y 2021

B. América Latina y el Caribe enfrenta grandes desafíos en materia de inversión, y ni el punto de partida ni el contexto son favorables

C. Conclusiones

Bibliografía



Introducción

La CEPAL ha destacado en diversas oportunidades el papel de la inversión como pilar de una estrategia para romper el círculo perverso de la desigualdad, la pobreza y el bajo crecimiento. Este documento contribuye a extender las discusiones planteadas en las ediciones de 2017, 2018 y 2020 del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* en lo referido a la caracterización de la dinámica de la inversión en la región desde 1950, lo que permite ampliar la perspectiva histórica de dicha dinámica. En este capítulo II se pone el énfasis en la necesidad de que la inversión sea el eje de una estrategia de desarrollo que permita incrementar la productividad de las economías de la región, al tiempo que se adoptan tecnologías que sean respetuosas con el ambiente y que permitan reducir las emisiones de CO₂, de conformidad con los acuerdos internacionales, a fin de alcanzar la meta de emisiones cero en 2050.

De acuerdo con lo planteado por Bhattacharya y otros (2022) y Buera y otros (2021), en este capítulo se plantea que reactivar la inversión, más allá del efecto positivo que tendría sobre la demanda agregada, permitiría reducir los problemas de coordinación que inhiben la adopción de nuevas y mejores tecnologías. Por tanto, contribuiría a impulsar cambios tecnológicos para incrementar la productividad y reducir la emisiones de carbono.

El capítulo está estructurado de la siguiente manera: en la sección A se expone la dinámica de la inversión en las economías de la región en los últimos 70 años. Se destaca que los cambios han sido muy marcados antes y después de la década de 1980, la llamada década perdida. A partir de los años noventa la inversión mostró menores tasas de crecimiento, episodios de expansión más cortos, una mayor volatilidad y episodios de contracción más frecuentes, de mayor duración y de mayor amplitud. Asimismo, se compara la relación de la inversión con el PIB, y también en el caso de este indicador se observan niveles menores a partir de los noventa. Un elemento que se ha resaltado en diversas ocasiones es que las tasas de inversión de la región son inferiores a las de otras economías emergentes. Sin embargo, esta situación no era así en la década de 1970. En esa época, la relación entre la inversión y el PIB de la región era similar a la de otras economías emergentes, pero conforme transcurrió el tiempo fueron apareciendo diferencias. En la sección B se señalan algunos de los retos que enfrenta la región en materia de inversión, y se plantea la necesidad de incrementarla en diversas áreas, a fin de que las economías de la región puedan alcanzar una senda de desarrollo sostenible e inclusiva, que permita reducir la pobreza y la desigualdad y que facilite la transición energética para reducir las emisiones de carbono. Como se mencionó anteriormente, un aumento sostenido de la inversión que permita la acumulación de capital en todas sus formas (humano, físico, social y natural) permitiría reducir los problemas de coordinación que inhiben la adopción de nuevas y mejores tecnologías, y por tanto incrementar la productividad de las economías de la región. En la sección B también se plantea que uno de los principales retos que enfrentan las economías de la región para incrementar la inversión está asociado al financiamiento. La coyuntura actual es muy compleja, con un bajo ritmo de crecimiento económico, crecientes presiones inflacionarias, mercados financieros volátiles y un reducido espacio para las políticas expansivas. Es por ello que la cooperación internacional debe desempeñar un papel clave durante este proceso. No solo para proveer financiamiento, sino sobre todo para facilitar el proceso de coordinación de esfuerzos entre entes públicos y privados y entre actores nacionales y el resto del mundo. El sector público debe incrementar su esfuerzo inversor de manera considerable, y estos esfuerzos deben venir acompañados de un aumento de la eficacia de la inversión pública. Los gobiernos también deben generar condiciones que permitan redirigir la inversión privada a cerrar

las brechas existentes en materia de bienes públicos, y deben hacerlo incentivando el desarrollo de actividades limpias y coherentes con la transición energética. Es decir, es necesario tanto un aumento de la inversión pública como de la inversión privada para generar un choque positivo en la inversión total y poder reconstruir mejor las economías de la región. Las instituciones financieras internacionales y los bancos de desarrollo regionales deben actuar como entes catalizadores de esta recuperación de la inversión, apoyando mediante financiamiento directo, pero también promoviendo la captación de inversionistas privados internacionales. Por último, en la sección C se ofrecen una síntesis y algunas consideraciones finales.

A. Dinámica de la inversión entre 1950 y 2021

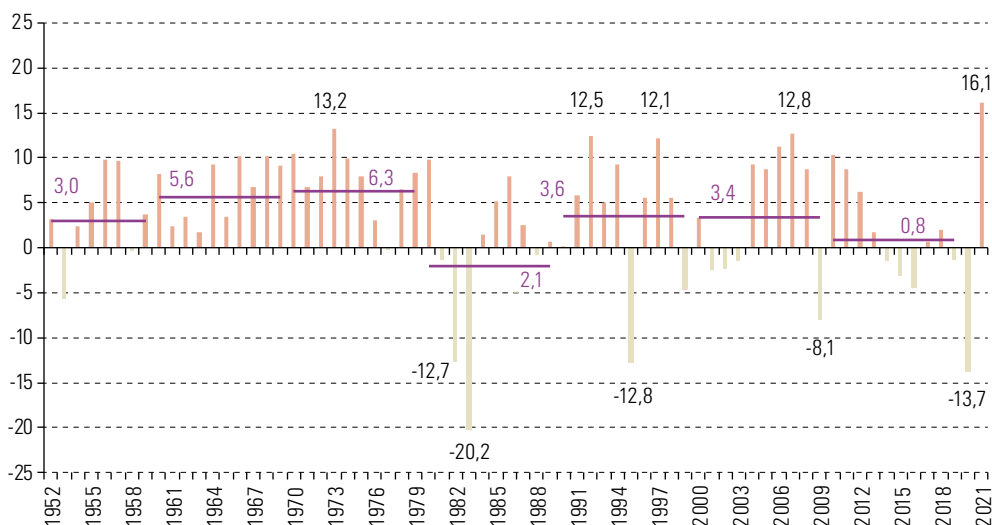
1. Se observa un marcado cambio en el dinamismo de la inversión a partir de los años noventa, con menores tasas de crecimiento

A partir de la crisis de la deuda externa de los años ochenta se observa un cambio significativo en la dinámica de la inversión de las economías de América Latina y el Caribe. Como se aprecia en el gráfico II.1, después de la década perdida de 1980 la tasa de crecimiento promedio de la inversión fue menor que en el período anterior a dicha crisis. Entre 1952 y 1979 la inversión creció en promedio un 5,9%, y su mayor crecimiento promedio tuvo lugar en la década de 1970 (6,3%). Entre 1990 y 2021 la tasa de crecimiento promedio de la inversión fue del 2,9%, y los niveles de crecimiento promedio de las décadas de 1990, 2000 y 2010 no superaron el 3,6%. A partir de 2014 se observa una contracción de la inversión y, pese a la recuperación registrada en 2021, en ese período la inversión se contrae en promedio un 0,9% anual. Cabe señalar que el nivel alcanzado por la inversión en 2021, si bien supuso un importante incremento, fue similar al de 2011.

Gráfico II.1

América Latina y el Caribe: tasa de crecimiento de la inversión real, 1952-2021

(En porcentajes)



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

Otro elemento relevante es que a partir de la década de 2000 el crecimiento de la inversión ha estado muy ligado a la dinámica de los precios de los bienes primarios. Durante el superciclo de los bienes primarios la inversión experimentó un incremento sostenido durante cuatro años, con tasas de crecimiento superiores al 9%. Sin embargo, la crisis financiera mundial puso fin a esta racha de crecimiento y la inversión se contrajo un 8,1% en 2009. La recuperación de la inversión tras la crisis financiera mundial fue lenta, y la década de 2010 se caracterizó por un estancamiento de la inversión, que registró la menor tasa promedio del período estudiado (si se excluye la década perdida), por lo que la pandemia de COVID-19 vino a profundizar una crisis que se venía gestando desde hacía una década.

2. A partir de los noventa la inversión se hizo más volátil y presentó ciclos de contracción más frecuentes y de mayor duración y amplitud

En el gráfico II.1 también se observa que, como se ha señalado en CEPAL (2017 y 2018) después de la década de 1980, se redujeron tanto la intensidad como la duración de las fases de expansión de la inversión en la región, y aumentó la frecuencia de las caídas de la tasa de crecimiento de la inversión.

Antes de 1981, la fase expansiva más larga había tenido una duración de 18 años, entre 1958 y 1976, con un incremento acumulado del 240% y una tasa promedio anual del 7,9%. El período de expansión más prolongado que experimentó la inversión tras la crisis de la deuda fue de seis años, entre 1988 y 1994, con un incremento acumulado de la inversión del 37,8% y una tasa de crecimiento promedio del 5,4%. De 2003 a 2008 y de 2009 a 2013 se dieron otros dos episodios de expansión de cinco y cuatro años en los que se registraron tasas de crecimiento promedio del 10,1% y el 6,7%, respectivamente.

Entre 1950 y 1980 la región registró solo tres episodios de contracción, en 1953, 1958 y 1977; ninguno de ellos tuvo una duración superior a un año, y solo la contracción de 1953 superó el 0,5%. Desde 1981, la inversión ha experimentado más de 15 contracciones, que fueron consecutivas de dos o más años en 1981, 1982 y 1983; 2001, 2002 y 2003; 2014, 2015 y 2016, y 2019 y 2020. En cuanto a la magnitud de las caídas, en cinco ocasiones superaron el 5%, y en cuatro fueron de más del 10%.

Destaca el hecho de que la inversión regional ha sido muy susceptible a las crisis sistémicas, y si bien tanto la crisis asiática como la crisis financiera mundial provocaron grandes contracciones en la inversión, sus mayores caídas tuvieron lugar en el marco de la crisis de la deuda externa y en la reciente crisis provocada por el COVID-19.

3. El menor dinamismo de la inversión desde los noventa se refleja tanto en el componente privado como en el público, aunque ha sido más marcado en este último

En el gráfico II.2 se muestra la evolución de la tasa de crecimiento de la inversión pública y la inversión privada desde 1971. En el gráfico se aprecia que, al igual que ocurre con la inversión total, el desempeño de estos componentes de la inversión cambia a partir de los años noventa, cuando pasa a registrar un menor crecimiento promedio y una mayor volatilidad.

En la década de 1980 ambas categorías de la inversión experimentaron episodios consecutivos de contracción con una duración de más de tres años, así como caídas que superaron los dos dígitos. En el caso de la inversión pública, la contracción anual promedio en este lapso fue del 1,6%, mientras que la contracción media de la inversión privada fue ligeramente inferior, de un 1,0% promedio anual. En la década siguiente la inversión pública se mantuvo estancada: creció un promedio del 0,5% anual entre 1990 y 1999. Este fue un período particularmente volátil para la inversión pública, en el que se alternaron años de grandes expansiones con años de intensas contracciones. La inversión privada se recuperó en esta década: logró crecer en promedio un 4,4% anual, con una fase expansiva de cuatro años, y registró crecimiento en siete de los diez años.

La inversión pública se recuperó en la década de 2000. Pese a no alcanzar las tasas que exhibía antes de la crisis de la deuda externa, se expandió en promedio un 7,4%. En total, la inversión pública creció en nueve de los diez años de la década, aunque en 2003 se contrajo cerca de un 22%. En aquel período la inversión privada creció en promedio un 2,7%, 1,7 puntos porcentuales menos que en la década anterior, lo que se explica por la fuerte contracción (11,0%) que se experimentó en el contexto de la crisis financiera mundial.

La década de 2020, la última descrita en el gráfico II.2, muestra un comportamiento muy diferenciado entre estos componentes de la inversión. La inversión pública se contrajo a tasas mayores que las experimentadas en la crisis de la deuda externa (2,8%) y registró caídas en siete de los diez años comprendidos en la década. Por su parte, la inversión privada creció en promedio un 3,1% en este período, incluidos aumentos de más del 6% en 2010, 2011 y 2012.

La dinámica de estos componentes de la inversión se tradujo en una disminución de la participación de la inversión pública en el total de la inversión, al pasar de representar un 26% entre 1970 y 1980 a un 22,5% en el período 1990-2019. En la última década contemplada en este análisis la inversión pública representó un 20,1% de la inversión total (véase el gráfico II.3).

Gráfico II.2

América Latina: tasas de crecimiento de la inversión pública y privada en términos reales, 1971-2019
(En porcentajes)

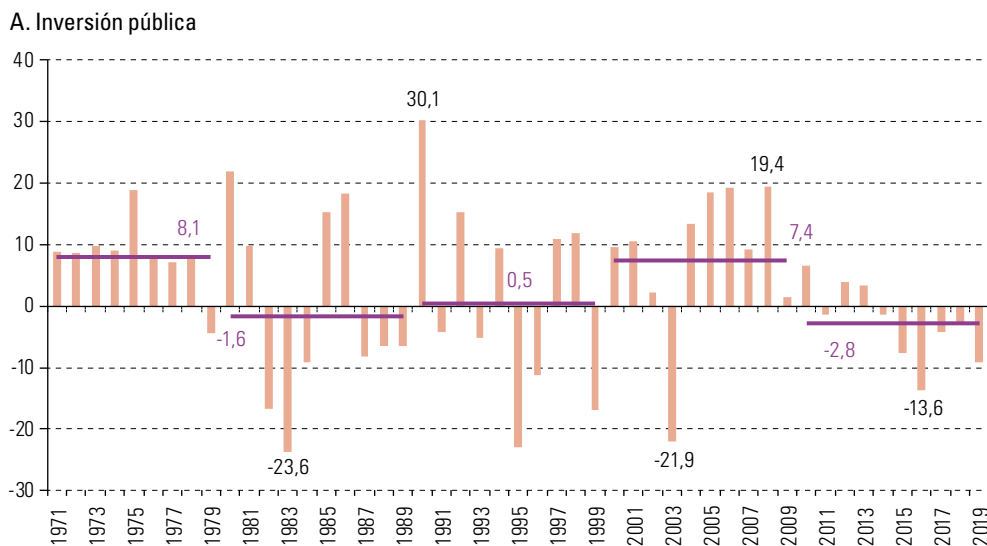
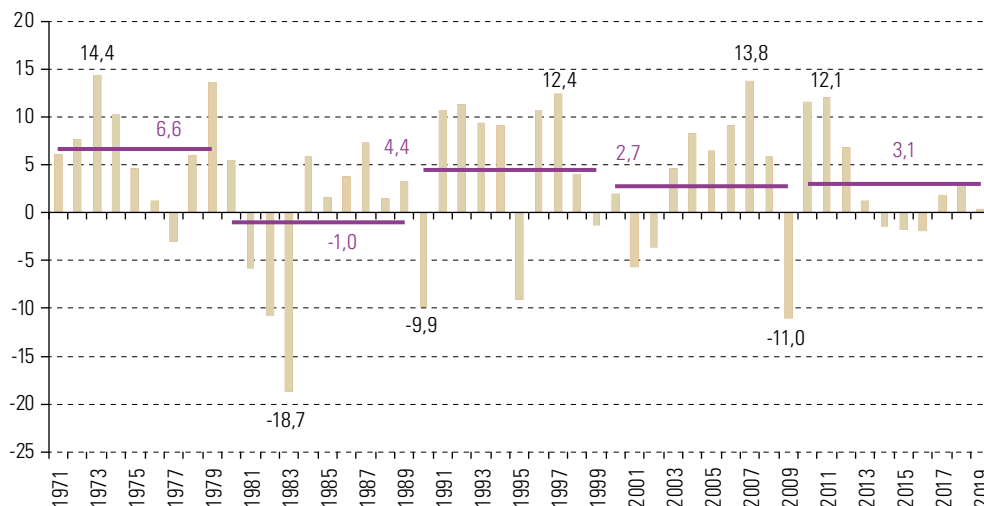


Gráfico II.2 (conclusión)

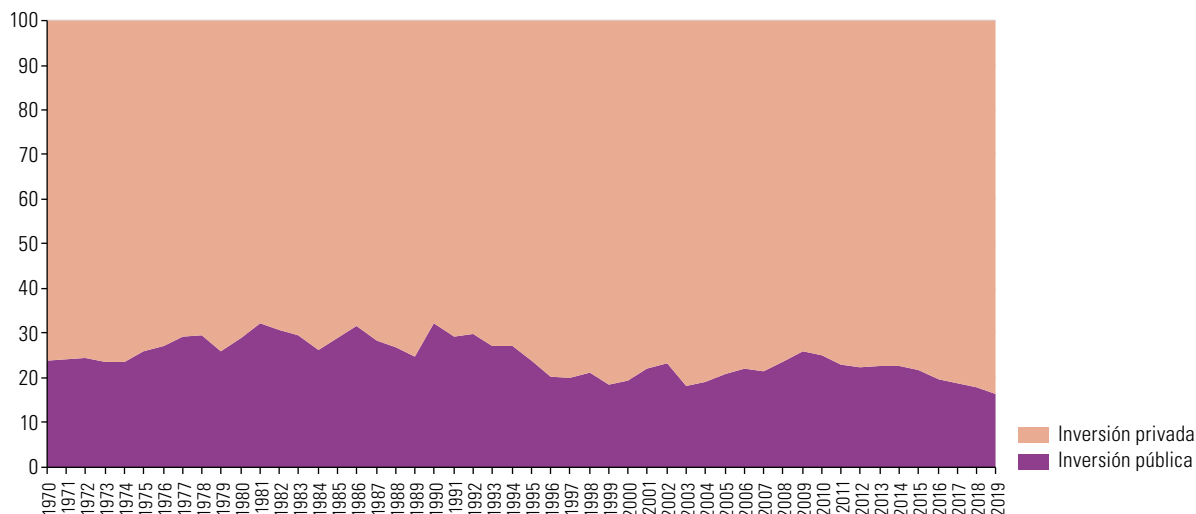
B. Inversión privada



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset (ICSD)" 2021 [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.

Gráfico II.3

América Latina: participación de la inversión pública y privada en el total de la inversión, 1970-2019 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset (ICSD)" 2021 [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.

4. El crecimiento que ha experimentado la inversión desde los años noventa se ha expresado en una recuperación tanto de los bienes asociados a la construcción como de maquinaria y equipos

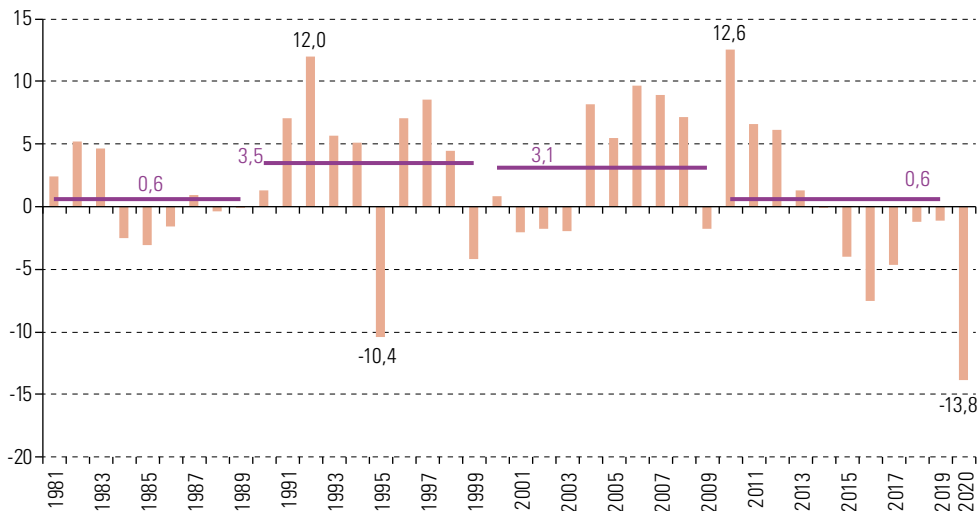
En el gráfico II.4 se muestra la evolución que ha seguido la inversión al descomponerla entre la destinada a la construcción y la de maquinaria y equipos. En ambos paneles se observa un aumento de la inversión en cada componente desde la década de 1990. No obstante, también se observa que la inversión en maquinaria y equipos crece a

un mayor ritmo que la inversión en construcción. Entre 1990 y 2020, la inversión en construcción creció en promedio un 2,8%, mientras que la inversión en maquinaria y equipos se incrementó un 4,4%.

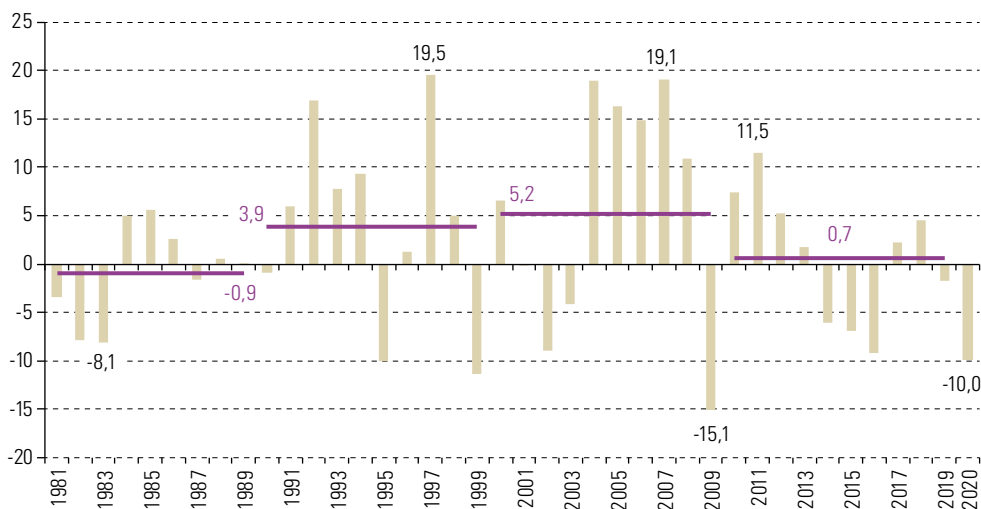
Gráfico II.4

América Latina: inversión en construcción y en maquinaria y equipos, 1981-2020
(En porcentajes)

A. Inversión en construcción



B. Inversión en maquinaria y equipos



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

Cabe destacar que durante la década de 1990 la construcción alcanzó un mayor crecimiento promedio (3,5%), mientras que el mayor crecimiento de la inversión en maquinaria y equipos se dio en la década de 2000, en el marco del superciclo de los precios de los bienes primarios (Erten y Ocampo, 2013). Otro dato relevante es que en el período 2014-2020 la caída que experimentó la inversión en construcción fue más pronunciada que la de la inversión en maquinaria y equipos (un 5,5% y un 3,7%, respectivamente).

5. La inversión en áreas como el transporte, el comercio y la minería ha registrado una mayor participación en la inversión total

El cuadro II.1 ilustra la forma en que se distribuye la inversión entre las distintas actividades productivas. Se puede apreciar que, desde 1990, los sectores que han concentrado la mayor parte de la inversión han sido las actividades manufactureras (22,7%), los servicios generales (21,1%), el comercio (13,7%) y la minería (12,4%). En el cuadro también se observa que la concentración de la inversión en las distintas actividades ha cambiado con el tiempo; destaca la menor participación de actividades como la agricultura; la manufactura; la electricidad, el gas y el agua, y los servicios generales cuando se comparan los valores medios registrados por estas actividades en la década de 1990 con los de la década de 2010. Por el contrario, actividades como el transporte, el comercio y la minería fueron los mayores receptores de la inversión en ese período.

	1990-2018	1990-1999	2000-2009	2010-2018
Agricultura	9,4	11,1	8,7	9,0
Industrias de extracción (minería)	12,4	10,5	13,7	12,4
Manufactureras	22,7	24,1	22,9	21,7
Electricidad, gas y agua	7,2	7,9	6,8	7,1
Construcción	2,6	2,6	2,5	2,7
Comercio	13,7	11,6	15,7	13,4
Transporte	10,9	9,7	10,1	12,2
Servicios generales	21,1	22,5	19,6	21,5

Cuadro II.1

América Latina (9 países)^a:
distribución de la inversión
entre las diferentes
actividades productivas,
1990-2018
(En porcentajes)

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

Nota: Para la obtención de estas cifras se empleó una base de datos que permitiera desagregar la formación bruta de capital fijo entre actividades productivas, información recogida en el proyecto LA-KLEMS. La falta de datos disponibles restringe a nueve los países incluidos en la muestra.

^a Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Honduras, México, Perú y República Dominicana.

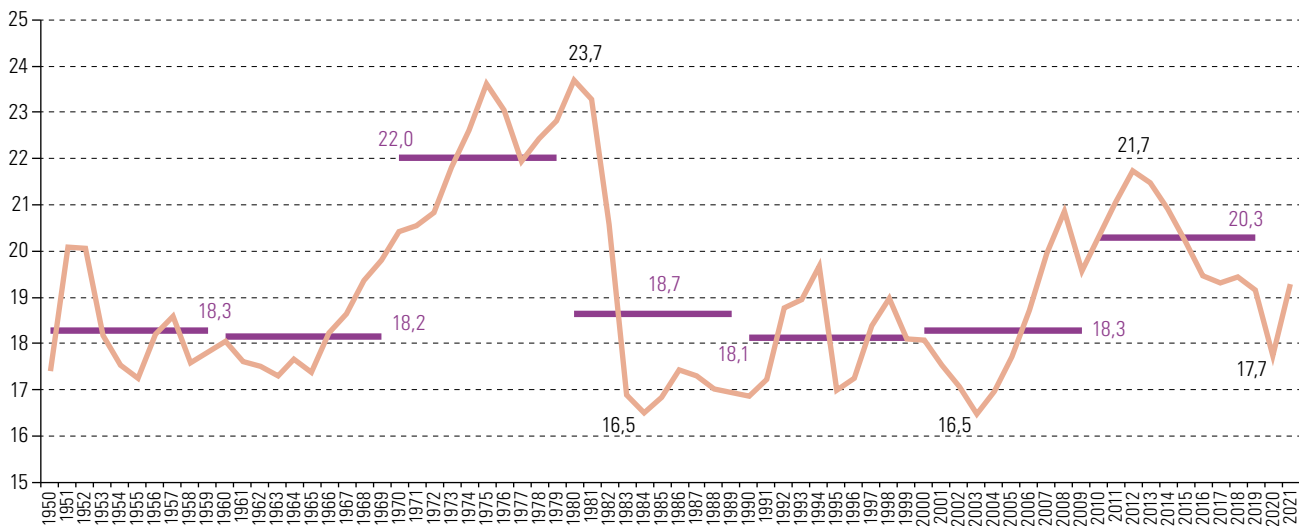
6. En consonancia con la dinámica descrita, la inversión como proporción del PIB se ha ido reduciendo de manera sistemática desde los años ochenta

En el gráfico II.5 se muestra que en los últimos 30 años la inversión ha caído en relación con el PIB en las economías de América Latina y el Caribe. En el período 1950-2021, el esfuerzo inversor promedio se situó en un 19,1% del PIB, es decir, en los últimos 70 años la región ha dedicado menos de una quinta parte de su PIB a la inversión.

Entre las décadas de 1950 y 1960 el promedio del esfuerzo inversor de las economías de la región fue del 18,3% y el 18,2% del PIB, respectivamente. En ese lapso el valor más alto alcanzado por el esfuerzo inversor fue del 20% del PIB, cifra registrada en 1951, mientras que el valor más bajo se alcanzó en 1963: un 17,3% del PIB. La década en que las economías de la región registraron el mayor valor promedio fue la de 1970, cuando el esfuerzo inversor promedio fue del 22% del PIB; el mayor valor (23,6% del PIB) se registró en 1975, y el menor valor (20,4% del PIB), en 1970.

Gráfico II.5

América Latina: formación bruta de capital fijo como proporción del PIB, 1950-2021
(En porcentajes del PIB)



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

En 1980 la inversión marcó su mayor nivel respecto al PIB (23,7%) y desde entonces este indicador no ha vuelto a registrar valores similares. Tras este valor máximo, en la década de 1980 la inversión fue del 18,7% del PIB en promedio; el valor mínimo se registró en 1984: un 16,5% del PIB. Entre 1990 y 1999, la inversión promedio se redujo nuevamente, 0,6 puntos del PIB, con lo que se alcanzó el menor valor promedio por década: un 18,1% del PIB. En esa década el valor máximo se observó en 1994 (19,7% del PIB) y el mínimo en 1990 (16,9% del PIB).

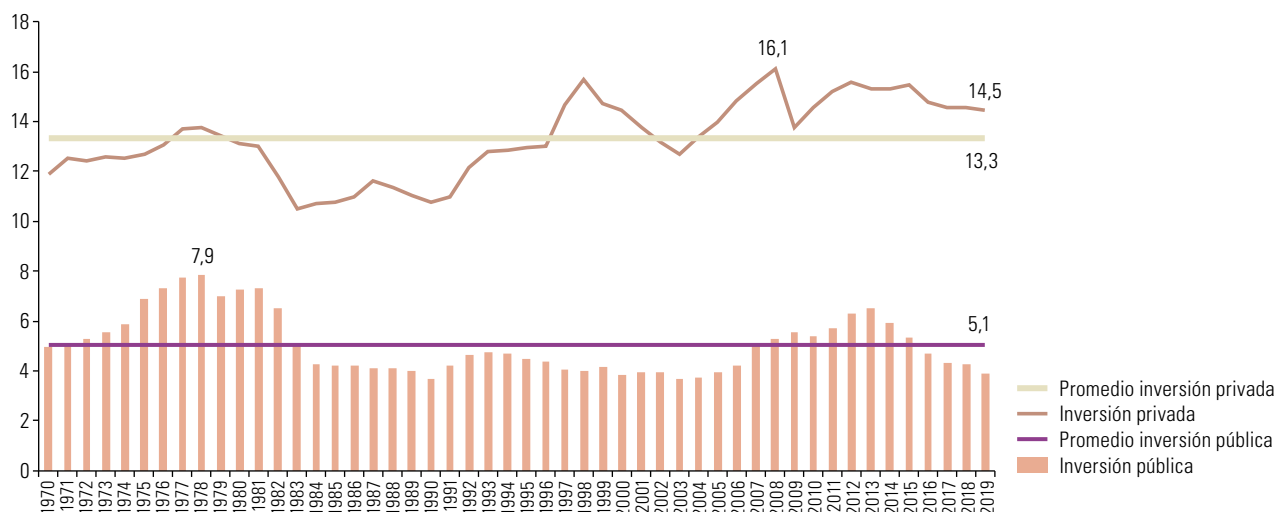
En la década de 2000 la relación entre la inversión y el PIB aumentó 0,2 puntos del PIB en promedio respecto a la década anterior y llegó al 18,3% del PIB. El nivel más elevado se registró en 2008 (20,9% del PIB), mientras que el más bajo se dio en 2003 (16,5% del PIB). En la última década contemplada, la de 2010, la inversión volvió a subir respecto al PIB hasta un promedio del 20,3%, con un máximo del 21,7% en 2012 y un mínimo del 19,1% en 2019. Hay que destacar que en esta última fase el aumento de la relación entre la inversión y el PIB se debió a que la caída que experimentó el PIB en esta época superó aquella de la inversión.

Al descomponer el esfuerzo inversor entre el sector público y el sector privado, un primer elemento que destaca es que la inversión privada representa en promedio un 13,3% del PIB, mientras que el valor promedio de la inversión del sector público es del 5,2% del PIB (véase el gráfico II.6). Un segundo elemento relevante es el cambio de comportamiento tras la década de 1990. La proporción de la inversión pública se redujo respecto al PIB, al pasar de un 6,4% en la década de 1970 a un 4,6% entre 1990 y 2019. En cambio, la participación de la inversión privada se incrementó 1,2 puntos del PIB al pasar del 12,9% del PIB en los años setenta al 14,1% en el período 1990-2019.

Cabe destacar que ambos indicadores mostraron mejoras a partir de 2003, en el contexto del superciclo de los precios de los bienes primarios. En el caso de la relación entre la inversión privada y el PIB, alcanzó un máximo del 16,1% en 2008 y ha permanecido por encima del nivel de 2003 (12,7%) desde entonces. Por su parte, la relación entre la inversión pública y el PIB se ha mantenido por encima del 3,7% desde el año 2003 y alcanzó un máximo (6,5%) en 2012.

Gráfico II.6

América Latina: formación bruta de capital fijo pública y privada como proporción del PIB, 1970-2019
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset (ICSD)" 2021 [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.

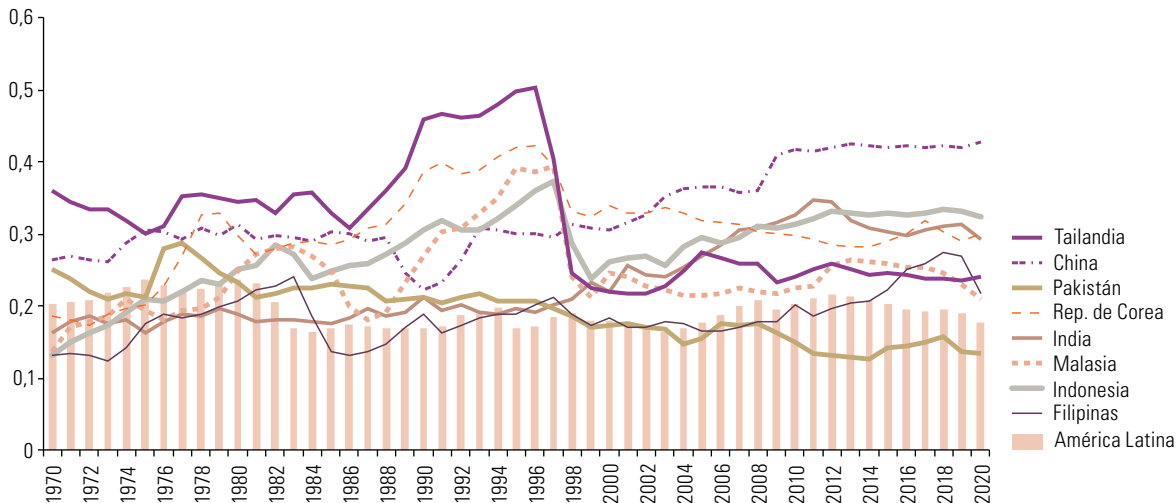
7. En la región, la relación entre la inversión y el PIB es muy inferior a la de otras economías emergentes

En diversas ocasiones la CEPAL (2021, 2020, 2018 y 2017) ha subrayado el hecho de que el esfuerzo inversor de las economías de América Latina y el Caribe había sido históricamente inferior al de otras regiones emergentes, en particular en el caso de los países en desarrollo de Asia. De hecho, la CEPAL argumenta que este constituye uno de los problemas estructurales que inhiben la posibilidad de alcanzar una senda de crecimiento sostenido e inclusivo.

En el gráfico II.7 se muestra la relación entre la inversión y el PIB en varias economías emergentes y en la región. Se observa que en la década de 1970 países como Filipinas, India, Indonesia, Malasia y la República de Corea presentaban niveles similares a los de la región, pero tras la década de 1980 adquieren un esfuerzo inversor superior al de las economías de América Latina y el Caribe. Cabe destacar que desde 2000 se ha reducido la brecha con respecto a muchos de los países mostrados en el gráfico, lo que responde más a una disminución del esfuerzo en estas economías que a un incremento del esfuerzo en la región.

Gráfico II.7

América Latina y países emergentes de Asia seleccionados: formación bruta de capital fijo como proporción del PIB, 1970-2020
(En porcentajes del PIB)



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

B. América Latina y el Caribe enfrenta grandes desafíos en materia de inversión, y ni el punto de partida ni el contexto son favorables

América Latina y el Caribe es una región con niveles muy elevados de pobreza y de desigualdad y grandes déficits en materia de educación, salud, transporte, infraestructura, agua potable, tratamiento de desechos sólidos y generación y distribución de energía¹. Las presiones sociales, que se han acrecentado en los últimos años a lo largo de la región, reflejan la inconformidad de los habitantes ante los niveles insuficientes de provisión de bienes públicos fundamentales. Si bien esta situación se agudizó tras la pandemia, ya era preocupante antes. Asimismo, son necesarios cambios en la matriz energética de la región para posibilitar la reducción de emisiones.

A los retos antes mencionados, hay que agregar el hecho de que el bajo crecimiento económico no ha estimulado un proceso de creación de empleos de calidad, y que los mercados laborales siguen mostrando las profundas cicatrices generadas por las restricciones a la movilidad y otras medidas de distanciamiento físico adoptadas para evitar la propagación del COVID-19². Una vez más, los problemas del mercado laboral son anteriores a la pandemia, y están más bien asociados a factores estructurales que hacen que los sectores de menor productividad, como el comercio, sean los que concentran a la mayoría de la fuerza de trabajo, mientras que los sectores de mayor productividad, como los sectores extractivos, son poco generadores de empleo. La crisis generada por la pandemia también agudizó las importantes desigualdades de género que aquejan a los mercados de trabajo de la región y la necesidad de potenciar la economía del cuidado y el reequilibrio de la relación entre el Estado, las familias y el mercado.

¹ En Fay y otros (2017) se muestra una comparación de los problemas de falta de servicios que declaran tener las empresas en diversas regiones emergentes, y los indicadores sugieren que los problemas son significativamente peores en América Latina y el Caribe que en las otras regiones emergentes.

² Véase el capítulo I de la presente publicación.

Las economías de la región también enfrentan grandes retos vinculados a la necesidad de adecuar los centros urbanos e industriales existentes para reducir los niveles de contaminación ambientales, disminuyendo las emisiones de CO₂, pero también aumentando la eficiencia en materia de procesamiento de desechos sólidos y de aguas residuales.

La región debe moverse hacia la generación de energías limpias y renovables, que permitan reducir la dependencia de fuentes generadoras de CO₂. Para esto resulta fundamental modernizar los sistemas de transporte público, avanzando hacia sistemas más eficientes tanto en la movilización de las personas como en la reducción de emisiones. Se debe acelerar el proceso de modernización del parque automotriz, sustituyendo los automóviles convencionales por los eléctricos y desincentivando el uso de vehículos particulares a favor de opciones públicas y colectivas.

Las industrias de la región deben adoptar cambios tecnológicos para adecuarse a los nuevos estándares orientados a promover la sostenibilidad ambiental. Esto permitiría, por un lado, que nuestros países pudieran cumplir con los programas de emisiones establecidos en los acuerdos internacionales y, por el otro, no perder los niveles de competitividad en los mercados internacionales. Para lograr la neutralidad en carbono para 2050 la región también debe adecuar su industria agrícola, promoviendo prácticas agroforestales, sistemas silvopastoriles y la reducción del uso de fertilizantes.

Hay que destacar que, como veremos en el capítulo IV de este documento, la transición energética también abre oportunidades para algunos sectores productivos como la minería, que verán incrementar significativamente la demanda de metales a raíz del cambio de patrón energético. Pero también es necesario que los países mineros opten por tecnologías limpias para poder responder a la mayor demanda, y que internalicen el impacto ambiental que tienen sus operaciones.

Los Gobiernos de América Latina y el Caribe deben diseñar e implementar estrategias que hagan posible la meta de la neutralidad en carbono e incrementen la resiliencia de las economías de la región al clima. Es necesario que en estas estrategias participen todos los sectores de la sociedad, identificando las transformaciones necesarias a lo largo del tiempo en cada sector, promoviendo la inversión en tecnologías limpias y otorgando apoyo a los sectores a los que más difícil les resultará la transformación, y deben comenzar de inmediato. Será importante adecuar las normas regulatorias para alcanzar los objetivos, pero al mismo tiempo se deberá apoyar a todos los sectores para asegurar una transición justa, ordenada e inclusiva.

Las economías de la región deben responder a estos retos en un contexto muy complejo: ya desde antes de la pandemia, el crecimiento económico mostraba una tendencia a la desaceleración, la creación de empleo estaba estancada y la inversión se contraía. Esto generó un cuadro de estancamiento de la productividad y aumento de la desigualdad. La pandemia y las políticas adoptadas para enfrentarla exacerbaban las vulnerabilidades e impusieron enormes costos humanos y económicos a nivel mundial, pero especialmente en América Latina y el Caribe.

Diversos autores, como Bhattacharya y otros (2022) y Buera y otros (2021), señalan que un aumento importante de la inversión estimula la adopción de los cambios tecnológicos necesarios para incrementar la productividad, al reducir los problemas de coordinación entre empresas que inhiben la incorporación de nuevas tecnologías. No obstante, los esfuerzos para aumentar la inversión deben programarse y ejecutarse de manera minuciosa, y deben contar con un financiamiento apropiado que permita a las economías alcanzar una senda de desarrollo sostenible e inclusivo, reducir la pobreza y la desigualdad y cumplir con el objetivo de emisiones cero en 2050.

Bhattacharya y otros (2022) plantean que el aumento de la inversión debe darse en todas las formas de capital (humano, físico, social y natural) y que se debería aprovechar la actual coyuntura para reconstruir mejor, reemplazando el capital envejecido y contaminante por uno mejor, que permita un desarrollo sostenible, inclusivo y resiliente.

1. Los retos son de gran magnitud

En diversos estudios se han estimado los niveles de inversión en infraestructura que necesitarían las economías de la región en los próximos años. Los métodos de estimación y los criterios para fijar los objetivos que persiguen estos esfuerzos de inversión son muy variados. En el cuadro II.2 se sintetizan algunas de las estimaciones del esfuerzo adicional en materia de inversión en infraestructura que las economías de la región tendrían que realizar en las próximas décadas.

Cuadro II.2
América Latina y el Caribe: requerimientos adicionales anuales de inversión según distintos estudios
(En puntos porcentuales del PIB)

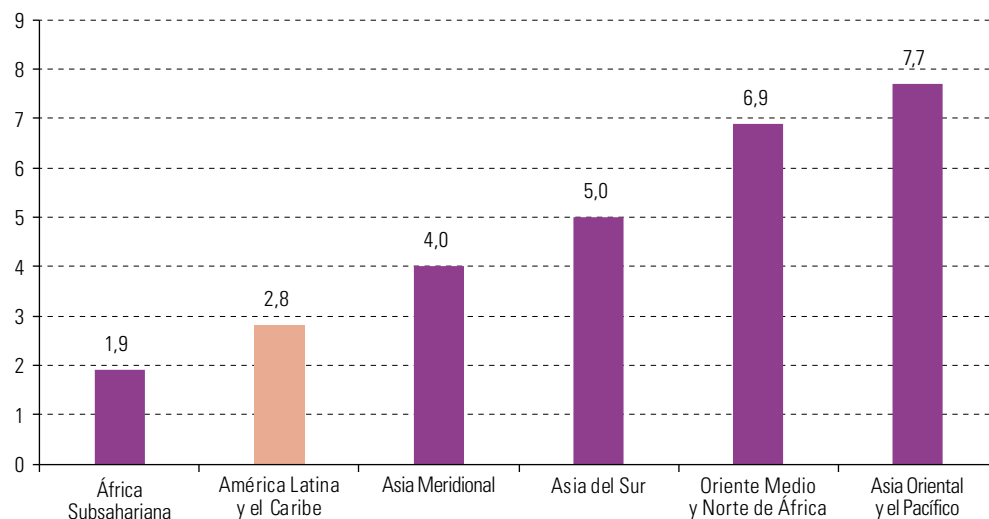
Estudios ^a	Variación adicional de la inversión en infraestructura
Fay y Morrison (2007)	2,2
Perrotti y Sánchez (2011)	2,4
Kohli y Basil (2011)	1,2
Ruiz-Núñez y Wei (2015)	3,3
CAF (2011)	2,7
Galindo, Hoffman y Vogt-Schilb (2022)	2,2
Promedio	2,3

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de A. Fay y otros, *Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean. Spending Better to Achieve More*, Banco Mundial, 2017 y L. Galindo, B. Hoffman y A. Vogt-Schilb, "How much will it cost to achieve the climate goals in Latin America and the Caribbean?", *IDB Working Paper Series*, vol. 1310, 2022.

^a Cada estudio se elaboró empleando distintos objetivos y horizontes temporales.

Pese a las diferencias entre los estudios, el consenso existente es que la región enfrenta el reto de incrementar de manera considerable la inversión, para ampliar la cobertura y mejorar la calidad de los servicios existentes, incrementar la productividad general de la economía al reducir costos de transporte y garantizar suministros estables de electricidad y agua. Las estimaciones más recientes, como la de Galindo, Hoffman y Vogt-Schilb (2022), incluyen también los esfuerzos que deberían realizar las economías de la región para adaptarse a los retos que impone la transición energética. En el gráfico II.8 se muestra que la inversión en infraestructura realizada por las economías de América Latina y el Caribe está muy por debajo —un 45% menos— que la del resto de las economías emergentes analizadas.

Gráfico II.8
Economías emergentes: inversión en infraestructura
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de A. Fay y otros, *Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean. Spending Better to Achieve More*, Banco Mundial, 2017.

Nota: La información corresponde al último dato disponible en el momento de la publicación del estudio.

No obstante, el reto de la inversión no solo atañe a la infraestructura. En un estudio reciente, Bhattacharya y otros (2022) muestran que, excepto en el caso de China, las economías emergentes deben incrementar la inversión promedio anual 6,8 puntos porcentuales en menos de una década para atender necesidades vinculadas al capital humano (salud y seguridad social), la infraestructura, el uso de la tierra y las estrategias de adaptación y resiliencia³ (véase el cuadro II.3).

	Variación necesaria de la inversión para alcanzar el escenario objetivo a 2025	Variación necesaria de la inversión para alcanzar el escenario objetivo a 2030
Capital humano	1,2	2,5
Infraestructura sostenible	1,3	2,2
Uso de la tierra, agricultura, naturaleza	0,7	1,3
Adaptación y resiliencia	0,5	0,8
Total	3,7	6,8

Cuadro II.3
Economías emergentes: requerimientos adicionales de inversión (En puntos porcentuales del PIB)

Fuente: A. Bhattacharya y otros, *Financing a big investment push in emerging markets and developing countries for sustainable, resilient and inclusive recovery and growth*, Londres, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment/ London School of Economics and Political Science, 2022.

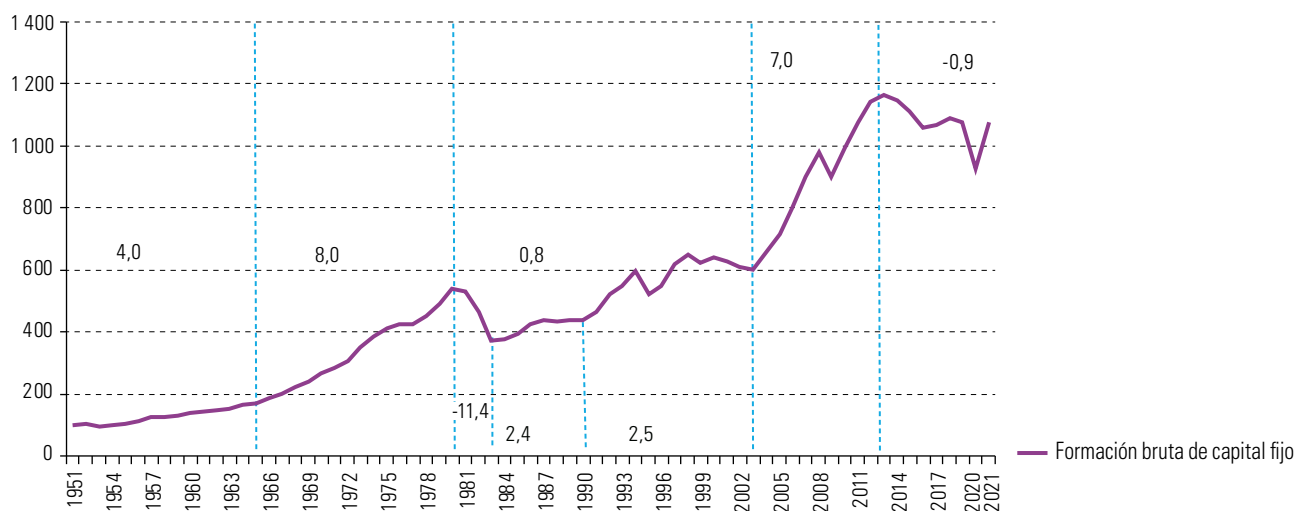
Nota: Las variaciones adicionales son estimadas con relación al escenario base, que para este estudio es el nivel de gasto o inversión de 2019.

Dado que la región registra menores de niveles de inversión que otras economías emergentes y que sus problemas de desigualdad y pobreza son muy elevados, el reto que enfrentan las economías de América Latina y el Caribe es mayor que el sugerido por Bhattacharya y otros (2022).

Además, la evolución reciente de la inversión complica aún más el desafío de la región. En el gráfico II.9 se muestra la dinámica de la inversión en las últimas siete décadas, y queda en evidencia que la inversión en la región ha tendido a contraerse desde que finalizó el superciclo de los bienes primarios; los niveles de inversión de 2021 eran similares a los registrados en 2011. Es decir, en el último decenio la región no ha logrado incrementar la inversión. Por otra parte, desde 2013 la inversión de la región se encuentra en una fase contractiva, y entre 2013 y 2021 acumuló una contracción del 7,5%.

Gráfico II.9

América Latina y el Caribe: evolución del nivel de la inversión real, 1951-2021 (Índice: 1950=100 y porcentajes)



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

³ Galindo, Hoffman y Vogt-Schilb (2022) estiman que la región necesitaría un gasto de entre el 5% y el 11% del PIB para abordar la variedad de desafíos sociales que enfrenta.

Las perspectivas para el futuro cercano no son muy promisorias para la inversión. Las economías de la región se encuentran en una senda de bajo crecimiento, poca capacidad para generar empleos de calidad, elevada informalidad, un prolongado estancamiento de la productividad y un importante aumento de la desigualdad. Durante el último año se han acumulado crecientes presiones inflacionarias, mientras que se ha incrementado la volatilidad financiera internacional, factores que han empeorado desde el estallido de la guerra en Ucrania. En esta coyuntura, el espacio de las políticas de estímulo a la inversión se ha reducido significativamente. Los niveles de endeudamiento han crecido desde la pandemia, al igual que la necesidad de apoyo a los sectores más vulnerables, lo que ha reducido el espacio para la política fiscal. Por el lado monetario, las mayores presiones inflacionarias han provocado políticas contractivas, en especial el aumento de las tasas, lo que sin duda terminará desestimulando el crédito y la inversión.

2. Se necesita el concurso de todos para aumentar la inversión

Para enfrentar los retos antes mencionados se requerirá un aumento tanto de la inversión pública como de la privada, una importante movilización de capitales privados internacionales, el apoyo de los organismos multilaterales mundiales y regionales y un gran apoyo de la cooperación internacional.

Bhattacharya y otros (2022) plantean que aproximadamente la mitad del financiamiento necesario debe provenir de la movilización de recursos internos, pero la cooperación internacional debe acompañar este proceso, por lo que la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) y el financiamiento climático concesional deben aumentar sustancialmente.

Se estima que en las economías emergentes en general el sector público tendría que incrementar su esfuerzo inversor un 2,7 % del PIB, por lo que en las economías de la región, dado el bajo punto de partida, el esfuerzo sería aún mayor. Adicionalmente, los Gobiernos de la región también enfrentan el reto de mejorar la eficacia de ese mayor gasto. De acuerdo con Cavallo, Powell y Serebrisky (2020), para cualquier aumento de la inversión pública un requisito indispensable debe ser garantizar la selección de los proyectos adecuados y la disposición de las capacidades necesarias para que los activos puedan construirse y gestionarse de forma eficiente. Según estos autores, la infraestructura pública de la región podría aumentar un 35% con solo mejorar la eficiencia de la producción⁴.

Otro desafío para los Gobiernos de la región es generar las condiciones adecuadas para atraer más inversión privada, a fin de que el sector privado pueda prestar servicios de mejor calidad y con mayor eficiencia. Se deben adoptar políticas para redirigir la inversión privada existente hacia actividades limpias y acordes con la transición energética, pero también para incrementar considerablemente la inversión privada y poder generar este impulso de la inversión y reconstruir mejor. Así, son necesarias reformas regulatorias para normar el uso de las plantas y redes de energía existentes. También son necesarios planes fiscales apropiados para desarrollar la movilidad eléctrica, incentivar la compra de vehículos eléctricos e impulsar la transformación de los servicios de transporte público.

Para que este impulso de la inversión permita alcanzar una senda de crecimiento sostenible e inclusiva, también se requieren cambios en la orientación y la dinámica de la inversión extranjera directa (IED). Si bien en 2019 cerca de un 15,5% (21.000 millones de dólares) de la IED se orientó hacia la generación de energías renovables, un monto

⁴ Esta visión también la comparten Fay y otros (2017), que sostienen que América Latina puede reducir drásticamente su brecha de servicios de infraestructura si gasta de manera eficiente en los proyectos apropiados.

aún mayor (38.212 millones de dólares) se dirigió a actividades vinculadas a la refinación de productos derivados del petróleo y el carbón. Para la canalización deseada de la IED es necesario implementar un sistema apropiado de regulaciones e incentivos económicos, que desalienten la inversión en actividades con alto contenido de carbono y al mismo tiempo promuevan la nueva inversión en actividades compatibles con las metas de emisiones cero en 2050.

Por su parte, la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) es clave para que nadie se quede atrás en el esfuerzo por alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible y para apoyar las inversiones en salud y educación en los países de ingreso bajo y medio-bajo. La AOD contribuiría a aumentar la disponibilidad de bienes públicos globales, tales como el clima y la naturaleza, así como las inversiones en adaptación y resiliencia, especialmente en los países pobres y vulnerables. De igual forma, la cooperación internacional debe contribuir a reducir el costo de la transición energética, impulsando los planes de reconstruir mejor, colaborando en la definición de proyectos de infraestructura sostenible y contribuyendo a crear la gobernanza necesaria para esta tarea.

Los organismos multilaterales y los bancos de desarrollo regionales también deben actuar como entes catalizadores de esta gran inversión. En primer lugar, mediante el financiamiento de proyectos acordes con esta estrategia, pero también colaborando para que los proyectos atraigan inversores privados. Para facilitar estos procesos, tanto los bancos de desarrollo como las instituciones financieras internacionales deben ser capitalizados, para potenciar su cartera de inversiones y poder actuar como multiplicadores de los esfuerzos de los países.

C. Conclusiones

América Latina y el Caribe es una región con niveles de pobreza y de desigualdad muy elevados. Los importantes déficits en materia de educación, salud, transporte e infraestructura, la precariedad de los mercados laborales y el bajo crecimiento económico han provocado movilizaciones sociales a lo largo de la región que se han acrecentado en los últimos años. Si bien esta situación se agudizó tras la pandemia, la situación ya era muy preocupante mucho antes.

La inversión es sin duda una variable clave para entender la dinámica observada en la actividad económica de los países, pero es aún más importante para identificar la evolución futura. En este capítulo hemos mostrado cómo se ha comportado la inversión en las economías de América Latina y el Caribe desde 1950. En ese sentido, esta sección complementa a otras incluidas en las ediciones de 2017 y 2018 del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, que también abordaron el tema de la inversión.

Un primer elemento que se destaca en este capítulo es que la dinámica de la inversión en la región cambió drásticamente tras la crisis de la deuda, y a partir de los años noventa la inversión mostró menores tasas de crecimiento. De hecho, entre 1951 y 1979 la inversión creció en promedio un 5,9%, mientras que entre 1990 y 2021 su tasa de crecimiento promedio fue del 2,9%. Un segundo elemento que se evidencia en los datos es que el período 2013-2021 fue el de peor desempeño después del de la crisis de los años ochenta.

En consonancia con la dinámica antes descrita, la inversión como proporción del PIB se redujo sistemáticamente a partir de la década de 1980, tras haber alcanzado su promedio máximo en la década de 1970, del 22%. Es decir, la región nunca ha destinado más de un 25% del PIB a la inversión. Esta situación hace que las economías de América Latina y el Caribe exhiban una relación menor entre la inversión y el producto que otras economías emergentes.

En este capítulo se destaca también que a partir de los años noventa la inversión se hizo más volátil, con ciclos de contracción más frecuentes, de mayor duración y con mayor amplitud (mayores contracciones). En las primeras tres décadas analizadas en este estudio solo se habían registrado tres episodios de contracción de la inversión (1953, 1958 y 1977), ninguno de ellos había durado más de un año y solo la contracción de 1953 había superado el 0,5%. En ese lapso, los episodios de expansión de la inversión fueron la norma, y la fase expansiva de mayor duración fue de 18 años, con un incremento acumulado del 240%. Desde 1981, la inversión se ha contraído en 15 ocasiones, y hubo episodios de dos o más años en 1981, 1982 y 1983; 2001, 2002 y 2003; 2014, 2015 y 2016, y 2019 y 2020. En cuanto a la magnitud de las caídas, en cinco ocasiones superaron el 5%, y en cuatro fueron de más del 10%. En lo que respecta a las fases expansivas en este período, la más prolongada se dio entre 1988 y 1994, con un incremento acumulado de la inversión del 37,8% y una tasa de crecimiento promedio del 5,4%. Entre 2003 y 2008 y entre 2009 y 2013 se observaron otros dos episodios de expansión, con una duración de cinco y cuatro años y con tasas de crecimiento promedio del 10,1% y el 6,7%, respectivamente.

Desde los años noventa la inversión ha reflejado un menor dinamismo generalizado, tanto en el componente privado como en el público, aunque de forma más marcada en este último. Esto ha provocado una importante reducción de la participación del sector público en la inversión, que pasó de un promedio del 26% en la década de 1970 al 20,1% en la década de 2010.

Asimismo, se destacó que tanto la inversión en construcción como en maquinaria y equipos se habían recuperado desde los años noventa, a un mayor ritmo en el caso de la maquinaria y los equipos; entre 1990 y 2020, mientras que la inversión en construcción creció en promedio un 2,8%, la inversión en maquinaria y equipos aumentó un 4,4%.

La inversión en transporte y comunicaciones y en comercio y minería han sido las más dinámicas desde 1990 y, por tanto, su participación se ha incrementado dentro de la inversión total; sin embargo, las actividades de manufactura (22,7%) y servicios generales (21,1%) son las que concentran el mayor porcentaje de la inversión en la región.

América Latina y el Caribe enfrenta un gran reto en materia de inversión. Para que las economías de la región puedan alcanzar una senda de desarrollo sostenible e inclusiva, que permita reducir la pobreza y la desigualdad y hacer los cambios necesarios para disminuir las emisiones de CO₂, se requiere un aumento considerable de la inversión. Dicho aumento permitiría reducir los problemas de coordinación que inhiben la adopción de nuevas y mejores tecnologías y que, por lo tanto, dificultan el incremento de la productividad de las economías de la región. La mayor inversión debe darse en todas las formas de capital (humano, físico, social y natural). En la coyuntura actual, el incremento de la inversión debe aprovecharse para reconstruir mejor, reemplazando el capital envejecido y contaminante por uno mejor, que permita un desarrollo sostenible, inclusivo y resiliente. No obstante, como ya se mencionó, esto implicaría casi duplicar la inversión en las próximas décadas.

Estos esfuerzos por parte de las economías de la región deben producirse en un contexto muy complejo, con un riesgo cada vez mayor de recesión mundial, una creciente volatilidad macrofinanciera internacional, un bajo ritmo de crecimiento económico en la región, una generación de empleo estancada y la inversión en una fase contractiva. A este cuadro se suman las presiones inflacionarias y el aumento de la volatilidad del tipo de cambio, factores que han empeorado desde el estallido de la guerra en Ucrania. Adicionalmente, el espacio de las políticas se ha reducido de manera significativa; los niveles de endeudamiento restringen el espacio fiscal, mientras que la reacción de los bancos centrales ante las mayores presiones inflacionarias ha consistido en políticas contractivas.

La literatura señala que una parte importante del financiamiento para incrementar la inversión debe provenir de la movilización de recursos internos, pero la cooperación internacional debe acompañar este proceso, por lo que la AOD y el financiamiento de las instituciones financieras mundiales y de los bancos de desarrollo deben aumentar de manera significativa⁵.

El sector público debe incrementar su esfuerzo inversor de manera considerable, y dicho esfuerzo debe acompañarse de un aumento de la eficacia de la inversión pública. Además, los gobiernos deben generar condiciones que permitan redirigir la inversión privada existente hacia actividades limpias y de mayor productividad y coherentes con la transición energética, y se debe procurar incrementar considerablemente la inversión en el proceso de reconstruir mejor.

En este sentido, es necesario implementar cambios en la orientación y la dinámica de la inversión extranjera directa para desestimular la inversión en actividades contaminantes y potenciarla en actividades que empleen energías limpias y faciliten la transición energética. Por su parte, la AOD debe desempeñar un papel fundamental para garantizar que nadie se quede atrás en el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Las instituciones financieras internacionales y los bancos de desarrollo regionales también deben actuar como entes catalizadores de esta gran inversión, no solo apoyando mediante financiamiento directo, sino también colaborando en la captación de inversionistas privados.

Bibliografía

- Bhattacharya, A. y otros (2022), *Financing a big investment push in emerging markets and developing countries for sustainable, resilient and inclusive recovery and growth*, Londres, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment/London School of Economics and Political Science.
- Buera, F. y otros (2021), "Big push in distorted economies," *NBER Working Paper*, N° 28561, marzo.
- Cavallo, E., A. Powell y T. Serebrisky (2020), *De estructuras a servicios: el camino a una mejor infraestructura en América Latina y el Caribe*, Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- 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.
- (2020), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB/2020/12-P), Santiago.
- (2018), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2018* (LC/PUB.2018/17-P), Santiago.
- (2017), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2017* (LC/PUB.2017/17-P), Santiago.
- Erten, B. y J. Ocampo (2013), "Super cycles of commodity prices since the mid-nineteenth century," *World Development*, vol. 44, abril.
- Fay, A. y otros (2017), *Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean. Spending Better to Achieve More*, Banco Mundial.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2021), "Investment and Capital Stock Dataset (ICSD)" [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.
- Galindo, L., B. Hoffman y A. Vogt-Schilb (2022), "How much will it cost to achieve the climate goals in Latin America and the Caribbean?," *IDB Working Paper Series*, vol. 1310.

⁵ Bajo esta óptica, los compromisos de AOD canalizados hacia la protección del medio ambiente tienden a impactar de manera significativa y positiva en el nivel de ingreso per cápita a largo plazo de los países receptores de la región en el período 1995-2019 (Titelman y Carton, 2022).

Inversión pública para dinamizar el crecimiento

Introducción

- A. Hechos estilizados de la inversión pública en América Latina y el Caribe
- B. Propuestas para una política pública de inversión que impulse el desarrollo sostenible e inclusivo

Bibliografía



Introducción

Uno de los principales retos para el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en América Latina y el Caribe es aumentar el nivel de inversión pública. La formación bruta de capital fijo del sector público en la región se ubica sustancialmente por debajo de los niveles que se registran en otras regiones. En promedio, el nivel de inversión de los países de la región en las últimas décadas ha sido menor que el de las economías emergentes y en desarrollo de Asia, salvo en los años del auge de los productos básicos en la década de 2000, cuando el alza de los precios internacionales de las materias primas generó recursos importantes para financiar la inversión. Existe una marcada brecha con las economías emergentes y en desarrollo de Asia, no solamente en términos del nivel de inversión, sino también de la persistencia del esfuerzo en el tiempo.

El bajo dinamismo de la inversión pública en la región conlleva costos económicos y sociales que inciden negativamente en el logro del desarrollo sostenible. El hecho de que los países inviertan en niveles equivalentes o inferiores a los de las principales economías avanzadas dificulta la convergencia entre ambos grupos de países en términos del acervo de capital público. Ampliar este acervo es una base fundamental para dinamizar el crecimiento económico potencial y mejorar la provisión de servicios públicos. Al mismo tiempo, la inversión pública ha sido la principal variable de ajuste fiscal durante el último decenio en la región. Esta contracción no afectó solamente los proyectos de infraestructura económica, sino también la adquisición de activos fijos para los servicios sociales —entre los que destacan los casos de la salud y la educación—, lo que dejó a la región más expuesta al impacto de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) y a rezagos en la formación de capital humano.

La región enfrenta necesidades de inversión importante para cerrar brechas estructurales de desarrollo en un momento complejo en que las cuentas fiscales están debilitadas después de los esfuerzos realizados en 2020 para responder a la pandemia de COVID-19. Como se detalló en el capítulo I, los países han adoptado políticas de consolidación fiscal para reducir los déficits fiscales, y el acotado espacio fiscal limita la posibilidad de impulsar políticas fiscales activas. Al mismo tiempo, el contexto fiscal se ve impactado por el entorno macrofinanciero mundial actual, caracterizado por una desaceleración generalizada del crecimiento, una inflación en aumento y mayores tasas de interés, menores volúmenes de comercio y volatilidad en los mercados de materias primas y financieros.

No obstante, es crucial impulsar la inversión pública con el fin de dinamizar el crecimiento económico y crear el acervo de capital necesario para concretar el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En un contexto de recursos limitados, resulta clave dar una orientación estratégica al gasto público para priorizar la inversión y fortalecer el marco institucional de la inversión pública a fin de mejorar su eficiencia y eficacia. Al mismo tiempo, ante la magnitud de la inversión requerida para cerrar las brechas de desarrollo existentes y responder a los desafíos que presenta el cambio climático, resulta importante revisar los incentivos fiscales para la inversión y redirigirlos a las necesidades del desarrollo sostenible.

Este capítulo se estructura de la siguiente manera. En la primera parte, se presentan una serie de hechos estilizados referentes a la inversión pública en América Latina y el Caribe. Se analizan las tendencias de la inversión pública a nivel regional y la heterogeneidad de situaciones que se presentan en los países en términos de la magnitud de la inversión, así como la composición sectorial de la misma. Adicionalmente, se examina el papel de las empresas públicas como inversionistas. Por último, se analiza la contracción de

la inversión pública en la última década en un contexto de consolidación fiscal. Frente a este panorama, en la segunda parte se proponen un conjunto de políticas para llevar adelante el papel catalizador de la inversión pública y canalizar inversiones privadas hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

A. Hechos estilizados de la inversión pública en América Latina y el Caribe

Como se mostró en el capítulo II, la inversión total de la región se ubica significativamente por debajo de los niveles que presentan otras regiones del mundo. Al mismo tiempo, se observa una contracción progresiva, particularmente durante el último decenio. Este contexto se replica en el ámbito público, en el que el nivel de la inversión ha caído, de modo que actualmente la región se sitúa entre las más rezagadas. Ante este panorama, en este apartado se analizan algunos de los hechos estilizados de la inversión pública en la región.

Resulta importante destacar desde un comienzo que la medición de la inversión pública tiene sus particularidades, que reflejan las diferentes fuentes de datos disponibles y la forma como se construyen dichas estadísticas. Las cuentas nacionales representan la fuente más relevante para el análisis de la formación bruta de capital fijo en la economía (Comisión Europea y otros, 2016). A partir de las cuentas nacionales por sectores institucionales se puede identificar la formación bruta de capital fijo del gobierno general que, a su vez, se entiende como la inversión pública. En esta estructura, las empresas públicas forman parte del sector de empresas no financieras, que incluye tanto empresas públicas como privadas, y por lo tanto no están incluidas como parte del gobierno general. Aunque el sistema de cuentas nacionales establece este marco, no todos los países publican cuentas económicas integradas —ni series específicas— que detallen la inversión pública. En los casos de países que no publican esta desagregación, existen estimaciones de la formación bruta de capital fijo del gobierno general realizadas por distintas organizaciones, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su base de datos “Investment and Capital Stock Dataset” (FMI, 2021).

Otra fuente relevante de estadísticas sobre la inversión pública son las estadísticas de finanzas públicas que presentan los países para las operaciones de gobierno (FMI, 2014b). En este caso, los gastos de capital del gobierno se usan como un indicador indirecto (*proxy*) de la inversión pública. No obstante, este concepto de gasto —como lo establece el *Manual de estadísticas de finanzas públicas* del FMI, particularmente en las ediciones anteriores a 2001— incluye erogaciones que no se consideran como formación bruta de capital fijo en las cuentas nacionales. En particular, destacan los egresos por transferencias de capital e inversión financiera, que son significativos en algunos países. No obstante, en la mayoría de los países se pueden identificar dentro de los gastos de capital las erogaciones asociadas a la adquisición de activos fijos no financieros, el concepto más cercano a la formación bruta de capital fijo.

En esta sección se emplean ambas fuentes de datos para analizar las tendencias de la inversión pública y su composición. En la medida de lo posible, las cifras corresponden a cuentas nacionales, para mantener la concordancia con el análisis de las tendencias de inversión total y privada que se presentan en el capítulo II. Al mismo tiempo, se aprovechan cifras de las operaciones del gobierno general —o, en su defecto, del gobierno central— a fin de examinar la composición de los egresos para la adquisición de activos fijos. Finalmente, se analiza la inversión de las empresas públicas a través de estadísticas presentadas por los países que corresponden a este sector institucional en concordancia con el *Manual de estadísticas de finanzas públicas* de 2001 y 2014 (FMI, 2001 y 2014b).

Un punto final que merece mención es la medición de los flujos de inversión en comparación con el acervo de capital. Dicha sección se basa en el análisis de la formación bruta de capital fijo anual de las cuentas nacionales y estadísticas de las operaciones del gobierno, que corresponden al flujo de inversión, es decir, la medición del flujo de inversión en el tiempo. Estos flujos se pueden contextualizar con el desempeño de otros agregados fiscales (como los balances fiscales, entre otros). No obstante, otro indicador de relevancia es el volumen del acervo de capital público. El volumen de la inversión pública —el acervo de capital público— está vinculado con la provisión de servicios de infraestructura y servicios sociales (cantidad de escuelas u hospitales, entre otros). Al mismo tiempo, en un contexto de continua depreciación del acervo actual, los flujos de inversión podrían estar más vinculados con la mantención de este acervo que con su aumento, lo que tendría implicaciones para el crecimiento económico.

1. El nivel de la inversión pública en América Latina y el Caribe es bajo en términos absolutos y relativos en comparación con el de otras regiones del mundo

En 2019, la formación bruta de capital fijo del gobierno general en América Latina y el Caribe alcanzó un promedio ponderado del 2,8% del PIB, lo que contrasta significativamente con los niveles observados en las economías avanzadas y en las economías emergentes y en desarrollo de Asia (véase el gráfico III.1). El desempeño regional refleja en gran medida la limitada formación bruta de capital fijo del gobierno general en las principales economías, lideradas por el Brasil y México (2,2% del PIB en cada caso). En comparación, la inversión pública en las economías avanzadas (3,5% del PIB) supera el promedio ponderado regional y en ella se destaca la contribución de los Estados Unidos (3,5% del PIB). El bajo nivel de inversión pública de la región queda en evidencia al compararlo con el de las economías emergentes y en desarrollo de Asia (que alcanza un promedio ponderado del 11,7% del PIB), impulsado por el dinamismo registrado en China, país que destinó un 17,3% del PIB a la inversión pública en 2019.

A. Promedio ponderado

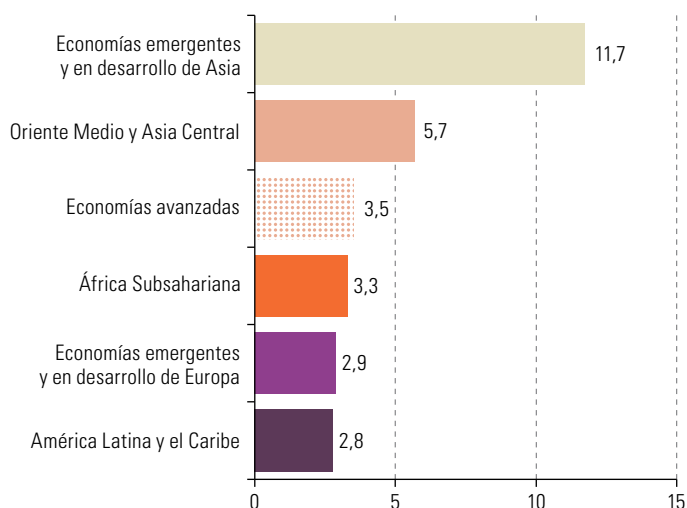
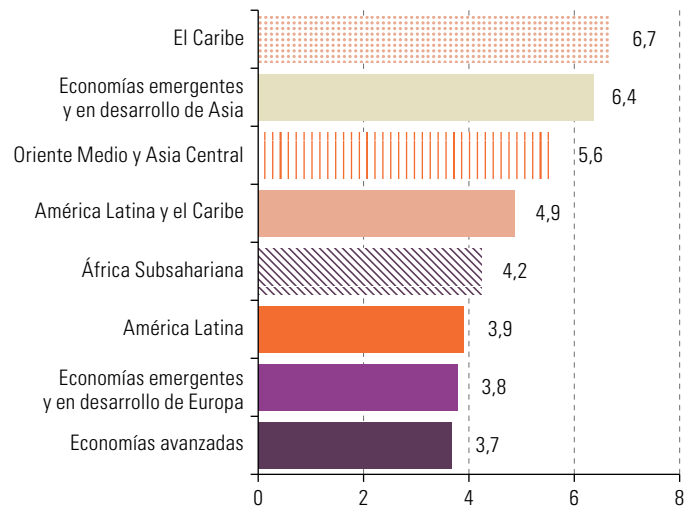


Gráfico III.1
Agrupaciones y regiones seleccionadas: formación bruta de capital fijo del gobierno general, 2019
(En porcentajes del PIB, sobre la base de precios constantes)

Gráfico III.1 (conclusión)

B. Promedio simple



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset" [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.

Nota: Los promedios ponderados se calculan sobre la base del PIB en paridad del poder adquisitivo en dólares internacionales a precios corrientes.

Al considerar los promedios simples, la situación de la región mejora, aunque la inversión pública sigue siendo limitada (véase el gráfico III.1B). No obstante, es importante destacar que el resultado regional se debe en gran medida a los mayores niveles de inversión pública en el Caribe (6,7% del PIB). Por su parte, la inversión pública en América Latina (3,9% del PIB) se encuentra levemente por encima del promedio observado en las economías avanzadas y lejos de los valores registrados en las economías emergentes y en desarrollo de Asia. En consecuencia, en promedio, el bajo nivel de inversión pública de los países de la región reduce la posibilidad de converger con las economías avanzadas en términos del acervo de capital público, así como de cerrar las brechas estructurales de desarrollo existentes (véase el recuadro III.1). En este sentido, resulta ilustrativo el contraste con las economías emergentes y en desarrollo de Asia, donde el alto nivel de inversión pública ha contribuido a la disminución de las brechas de infraestructura.

Recuadro III.1

Requerimientos de inversión en América Latina y el Caribe para cerrar las brechas estructurales de desarrollo

El bajo nivel de inversión pública en la región ha sido históricamente insuficiente para cubrir las necesidades en materia de infraestructura, lo que se ha traducido en la acumulación de brechas estructurales en múltiples áreas críticas para el desarrollo sostenible. Una reciente revisión de la literatura indica que los requerimientos de inversión de la región serían equivalentes a un valor anual de entre el 2% y el 8% del PIB para la provisión de servicios de infraestructura, y que los requerimientos de gasto anual para abordar una variedad de desafíos sociales se situarían entre el 5% y el 11% del PIB. Esto implicaría orientar un total de entre el 7% y el 19% del PIB anual a conceptos de gastos adicionales, así como redirigir gastos existentes en un horizonte temporal a 2030 (Galindo, Hoffman y Vogt-Schilb, 2022). En otro estudio se estimó que la necesidad de movilizar recursos adicionales para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en 2030 sería equivalente al 4% del PIB en las economías emergentes y al 15% del PIB en el grupo de países de rentas bajas (Gaspar y otros, 2019).

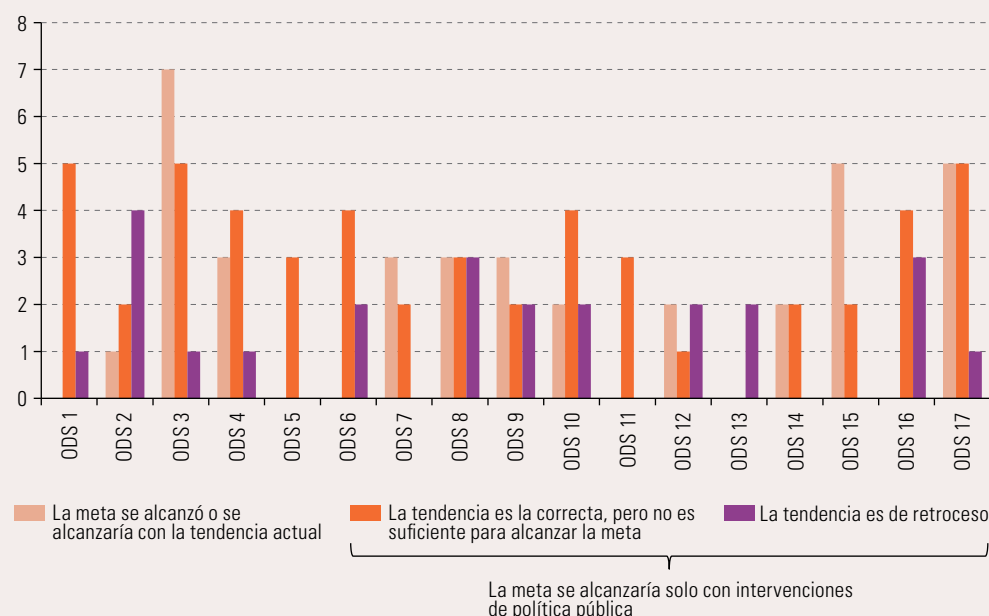
Fomentar la inversión en la región implica no solo movilizar mayores recursos para el cierre de las brechas estructurales, sino también identificar aquellas áreas en que la inversión podría tener un mayor impacto en la provisión de bienes y servicios a la población y a los sectores productivos. Con ese propósito, la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible es un referente útil para los responsables de la toma de decisiones, por cuanto traza una hoja de ruta a fin de avanzar en una

Recuadro III.1 (conclusión)

transición de las economías hacia patrones más sostenibles de producción y consumo, buscando ampliar la cobertura de servicios esenciales para la población y fortalecer la asistencia a las personas más vulnerables de modo que nadie se quede atrás. Orientar las decisiones de inversión tanto públicas como privadas hacia los ODS es una tarea clave para que la región avance en la superación de las vulnerabilidades con que debió enfrentar la crisis sanitaria, incluidos altos niveles de pobreza, limitada capacidad de creación de empleos de calidad, baja productividad e intensidad tecnológica de la producción y un modelo no sostenible de producción y consumo (CEPAL, 2022).

En la Quinta Reunión del Foro de los Países de América Latina y el Caribe sobre el Desarrollo Sostenible, que tuvo lugar en marzo de 2022, se destacaron avances significativos en la región en términos de salud y bienestar (ODS 3), energía asequible, fiable, sostenible y moderna (ODS 7), vida de ecosistemas terrestres (ODS 15) y alianzas para lograr los Objetivos (ODS 17), entre otros. Sin embargo, en el caso de 75 metas, de un total de 111 metas evaluadas, se requerirá la intervención mediante políticas públicas para alcanzarlas en un horizonte a 2030, debido a que su trayectoria reciente puede ser la correcta pero no es suficiente para ello (51 metas) o a que la tendencia muestra un retroceso (24 metas) (véase el gráfico).

América Latina y el Caribe: cantidad de metas de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, según la posibilidad de alcanzarlas en 2030
(En números)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Una década de acción para un cambio de época* (LC/FDS.5/3), Santiago, 2022.

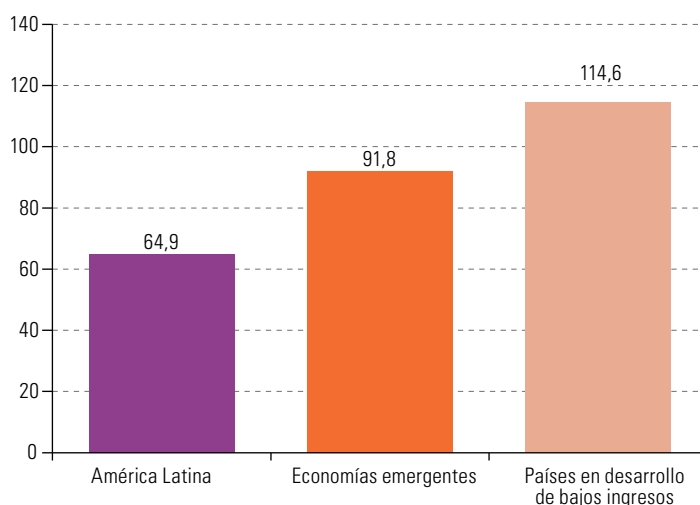
Los ODS en relación con los cuales se requiere mayor intervención pública se relacionan con el fin de la pobreza (ODS 1), la igualdad de género (ODS 5), el agua limpia y el saneamiento (ODS 6), las ciudades y comunidades sostenibles (ODS 11), la acción por el clima (ODS 13) y la garantía de la paz y la justicia (ODS 16). Se deben considerar también otros ODS cuyas metas, si bien no presentan niveles críticos como las de los Objetivos antes mencionados, requieren de importantes esfuerzos porque la mitad de ellas tienen inciertas posibilidades de alcanzarse en 2030. Estos son: trabajo decente y crecimiento económico (ODS 8), industria, innovación e infraestructura (ODS 9), reducción de las desigualdades (ODS 10), y producción y consumo responsables (ODS 12). En este sentido, el impulso de la inversión pública contribuiría a cerrar las brechas en las metas de los ODS relacionados con la provisión de agua limpia y saneamiento, las ciudades y comunidades sostenibles, la acción por el clima, la industria, la innovación y la infraestructura, y la producción y el consumo responsables.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de L. Galindo, B. Hoffman y A. Vogt-Schilb, "How much will it cost to achieve the climate goals in Latin America and the Caribbean?", *IDB Working Paper Series*, vol. 1310, 2022; CEPAL, *Una década de acción para un cambio de época* (LC/FDS.5/3), Santiago, 2022 y V. Gaspar y otros, "Fiscal policy and development: human, social, and physical investments for the SDGs", *IMF Staff Discussion Notes*, N° 2019/003, Fondo Monetario Internacional (FMI), 2019.

En función de lo anterior, el bajo nivel de la formación bruta de capital fijo —entendida como un flujo en el tiempo— ha dejado a la región con un acervo de capital —acumulación de los flujos de inversión con depreciación— insuficiente para promover un mayor dinamismo económico. Es el volumen y la calidad del acervo de capital público lo que genera los servicios económicos (infraestructura) y sociales (como escuelas y hospitales, entre otros) que inciden en el crecimiento potencial y el bienestar social. Como se muestra en el gráfico III.2, el acervo de capital público en América Latina se encuentra significativamente por debajo del nivel alcanzado en las economías emergentes. El elevado nivel de acervo de capital de dichas economías ha sido la base de su crecimiento económico, así como del desarrollo de su estructura productiva.

Gráfico III.2

Grupos de países seleccionados: acervo de capital del gobierno general, 2015^a
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset" [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.

^a Las cifras de América Latina corresponden a los siguientes países: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

La dinámica de la inversión pública en América Latina, al igual que la de la inversión total, ha estado ligada al superciclo de los precios de las materias primas y los flujos de ingresos fiscales provenientes de los recursos naturales no renovables. Entre 1990 y 2004, la brecha entre la formación bruta de capital fijo pública de los países de América Latina y de las economías emergentes y en desarrollo de Asia llegó a 1,5 puntos porcentuales del PIB, ya que sus promedios simples fueron del 4,3% del PIB y el 5,8% del PIB, respectivamente (véase el gráfico III.3). Más tarde, esta brecha se redujo de forma significativa entre 2005 y 2014, en un contexto caracterizado por un alza de los ingresos fiscales provenientes de los recursos naturales no renovables. Durante ese período, la inversión pública en América Latina alcanzó un promedio de un 5,5% del PIB, frente a un 6,1% del PIB en el caso de las economías emergentes y en desarrollo de Asia. Sin embargo, la inversión pública en América Latina cayó fuertemente a partir de 2014, en un período caracterizado por la progresiva reducción de los precios internacionales de los metales y minerales y el desplome de los precios del petróleo crudo. En ausencia de los ingresos fiscales provenientes de los recursos naturales no renovables, la inversión pública en América Latina volvió a los niveles mínimos registrados antes del superciclo. En cambio, la formación bruta de capital fijo pública en las economías emergentes y en desarrollo de Asia ha sido dinámica durante el último período.

A. Formación bruta de capital fijo del gobierno general^a (en porcentajes del PIB, sobre la base de precios constantes)

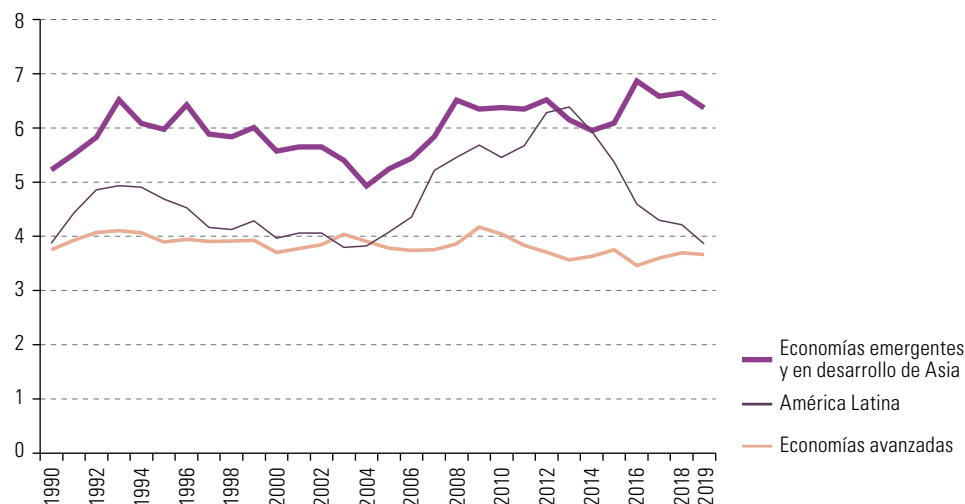
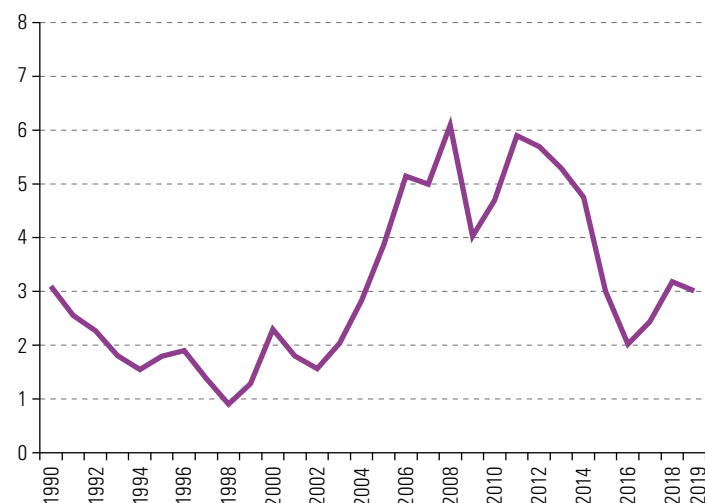


Gráfico III.3
Agrupaciones y regiones seleccionadas: formación bruta de capital fijo e ingresos fiscales provenientes de recursos naturales no renovables del gobierno general, 1990-2019

B. América Latina (8 países)^b: ingresos fiscales provenientes de recursos naturales no renovables del gobierno general (en porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset" [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4> y CEPAL, "Ingresos públicos provenientes de recursos naturales no renovables en porcentajes del PIB" [en línea] https://statistics.cepal.org/portal/databank/index.html?lang=es&indicator_id=3352.

^a Promedios simples.

^b Promedio simple de los ingresos provenientes de la exploración y la extracción de hidrocarburos y de la minería de la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, el Ecuador, México y el Perú.

2. El nivel de la inversión pública, así como su composición sectorial, varían significativamente entre los países de la región

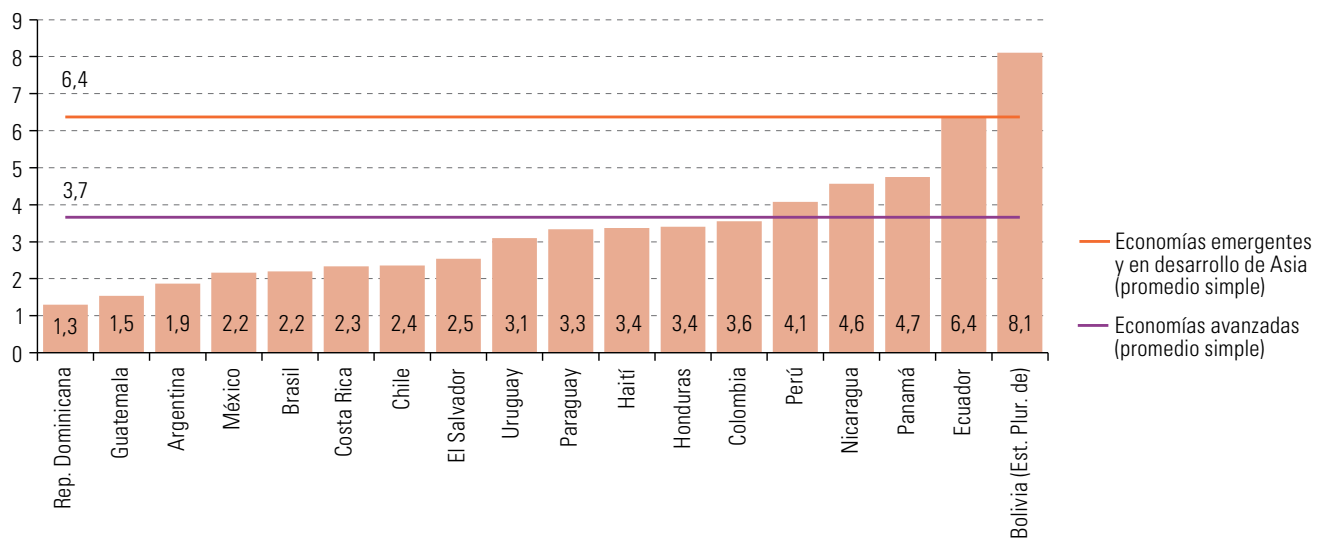
Entre los países de América Latina se observa una alta heterogeneidad en lo referente a los niveles de inversión pública, ya que coexisten bajos niveles con erogaciones significativas. En este sentido, destacan los casos de la Argentina, el Brasil y México —las economías más grandes de la región— con niveles de inversión

pública entre el 1,9% del PIB y el 2,2% del PIB en 2019 (véase el gráfico III.4). No obstante, resulta oportuno destacar que en la mayoría de los países la magnitud de la formación bruta de capital fijo pública no alcanza el promedio que registran las economías avanzadas, ni mucho menos las economías emergentes y en desarrollo de Asia. De todas formas, la inversión pública de algunos se países se acerca o sobrepasa esos promedios. En este sentido, destacan los casos del Estado Plurinacional de Bolivia y el Ecuador, que presentan niveles de inversión pública por encima del 6% del PIB. En ambos casos, la inversión pública ha desempeñado un papel importante como impulsora del crecimiento económico. En la misma línea, la formación bruta de capital fijo ha sido relevante en países como Panamá y el Perú, en los que destacan las inversiones en infraestructura.

Gráfico III.4

América Latina (18 países) y regiones seleccionadas: formación bruta de capital fijo del gobierno general, 2019

(En porcentajes del PIB, sobre la base de precios constantes)

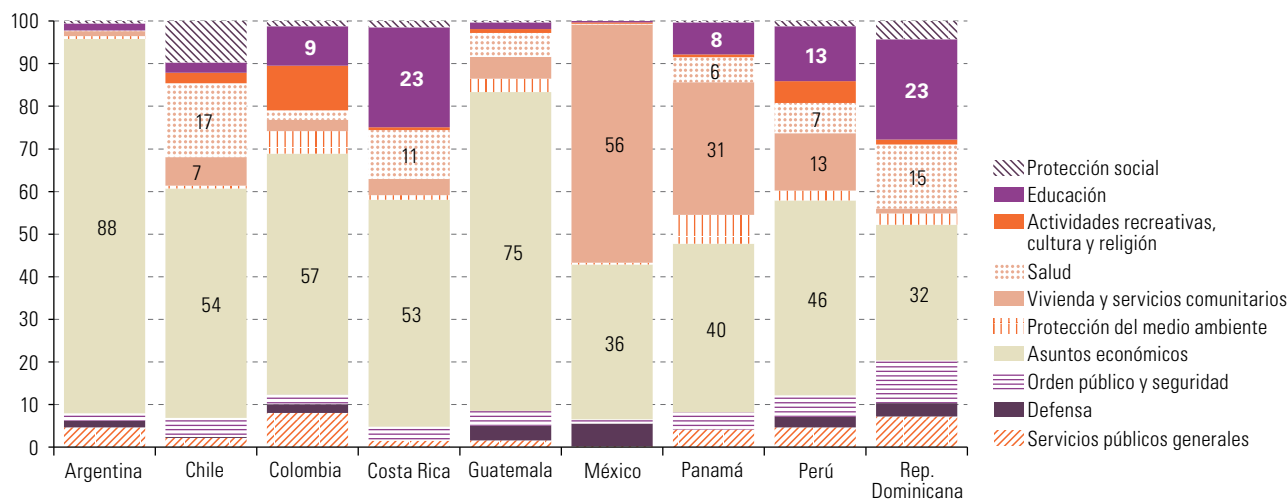


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset" [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.

Los países emplean la inversión pública para perseguir una serie de objetivos económicos y sociales. En este sentido, se pueden observar las diferencias entre los países al considerar la formación bruta de capital fijo pública a través de la clasificación funcional (véase el gráfico III.5). Sobresale la inversión en funciones de asuntos económicos, tradicionalmente ligadas a la infraestructura, que concentran un tercio o más del total. No obstante, otras funciones vinculadas con objetivos sociales también son importante en varios países. Las erogaciones por concepto de vivienda y servicios comunitarios representan una proporción significativa de la inversión pública en México, Panamá y el Perú. Cabe mencionar que esta función abarca una gama de diferentes actividades. En el caso del Perú, destacan las erogaciones dirigidas al abastecimiento de agua, mientras que en México resaltan las inversiones en desarrollo regional. Por su parte, las inversiones en las funciones de salud y educación son relevantes en la cartera de proyectos de la mayoría de los países. En el ámbito de la salud, en Chile destaca la inversión en servicios hospitalarios. En cuanto a la educación, resaltan las erogaciones en la educación terciaria en Costa Rica, mientras que en la República Dominicana predomina la inversión en la educación básica.

Gráfico III.5

América Latina (9 países): inversión pública del gobierno general, por función, 2019
(En porcentajes del total)



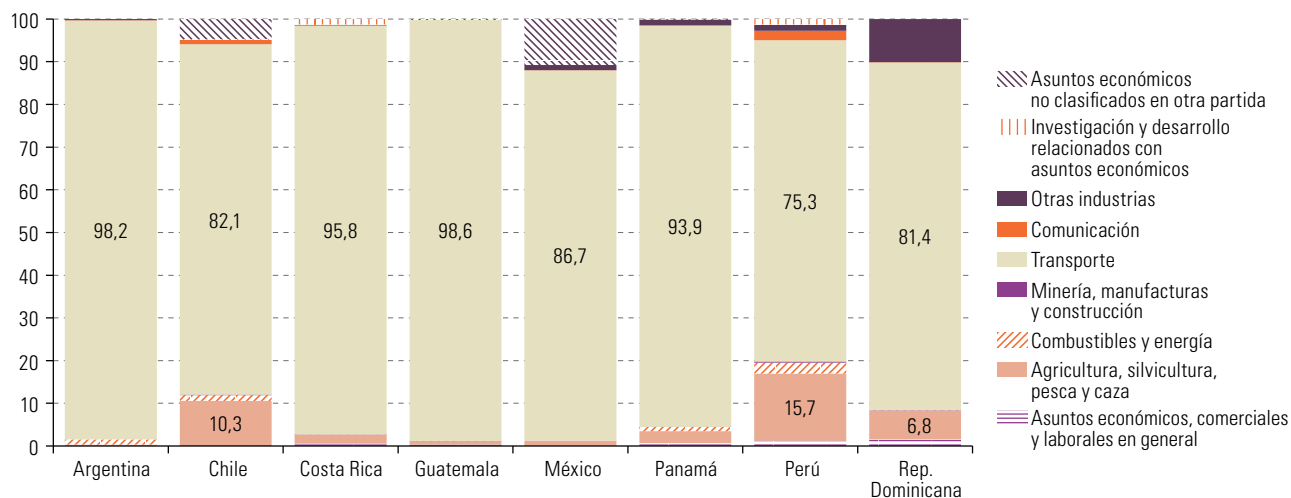
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las cifras de Chile, Colombia y Costa Rica corresponden a la formación de capital en las cuentas nacionales. Las cifras de la Argentina, México, Panamá y la República Dominicana corresponden a los egresos por inversión en activo fijo del gobierno central. En el caso del Perú, las cifras corresponden a los egresos por inversión en activo fijo del gobierno general.

Resulta importante analizar la inversión pública en funciones de asuntos económicos, dado su papel en el fomento del crecimiento de la economía. En los países de la región resaltan las inversiones en transporte —carreteras, ferrocarriles, aeropuertos y puertos, entre otros— como elemento principal de la formación bruta de capital fijo en esta función (véase el gráfico III.6). Al revisar la información de los países que cuentan con datos desagregados se confirma que la gran mayoría de estas inversiones están dirigidas a la construcción de carreteras. No obstante, en el caso de México las erogaciones en ferrocarriles representan una quinta parte del total. Entre los otros servicios económicos, el único que se destaca es el de los servicios vinculados al sector de agricultura, silvicultura, pesca y caza. A nivel más desagregado se observa que la inversión en la agricultura es el principal objetivo de inversión, como muestran los egresos dirigidos a la infraestructura de riego en el Perú.

Gráfico III.6

América Latina (8 países): inversión pública del gobierno general en asuntos económicos, por subfunción, 2019
(En porcentajes del total)



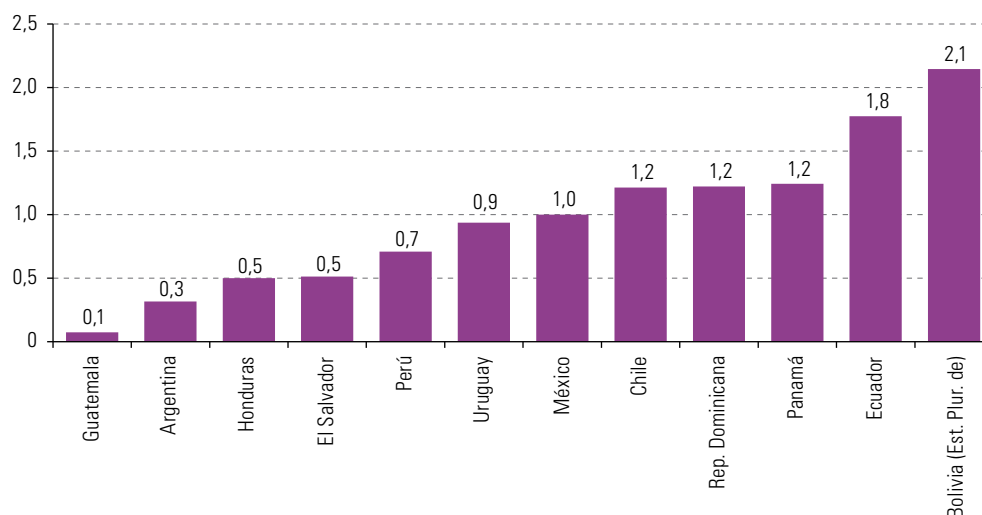
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las cifras de Chile y Costa Rica corresponden a la formación de capital en las cuentas nacionales. Las cifras de la Argentina, México, Panamá y la República Dominicana corresponden a los egresos por inversión en activo fijo del gobierno central. En el caso del Perú, las cifras corresponden a los egresos por inversión en activo fijo del gobierno general.

3. Las empresas estatales son inversionistas importantes en varios países

El sector corporativo público también desempeña un papel relevante en la formación de capital fijo en América Latina (véase el gráfico III.7). Su importancia, sin embargo, varía de un país a otro, dependiendo de factores como el rol del Estado en la provisión de servicios básicos y la existencia de empresas estatales asociadas al sector productivo. En este sentido, en varios países sobresale el papel de las empresas públicas en la producción de electricidad y en las telecomunicaciones. En la República Dominicana, predomina la inversión de la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), que concentró alrededor del 80% de la formación bruta de capital fijo del sector público corporativo en 2019. En el caso del Uruguay, la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) y la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL) realizaron el 84% de las inversiones de empresas públicas en el mismo año. En Panamá, resaltan las inversiones realizadas como parte del plan anual de inversiones de la Autoridad del Canal de Panamá.

Gráfico III.7
América Latina
(12 países): inversión
pública de las empresas
públicas no financieras,
2019
(En porcentajes del PIB)



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

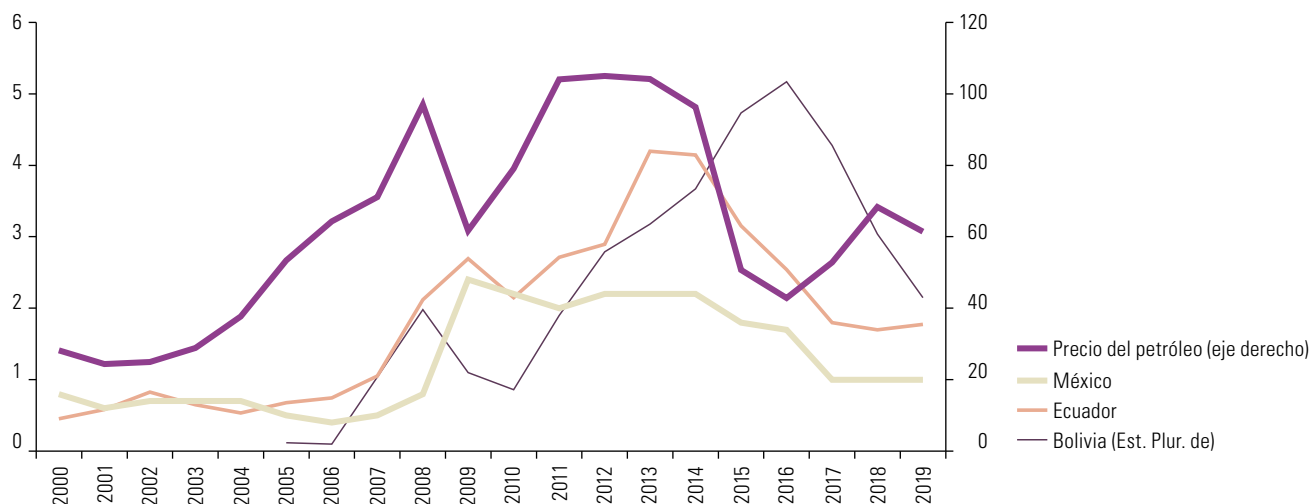
Nota: Las cifras provienen de las cuentas fiscales y se excluyen las transferencias de capital y la inversión financiera. En el caso de Panamá, las cifras corresponden a la consolidación de las empresas públicas no financieras nacionales más las erogaciones efectuadas en el marco del plan anual de inversiones de la Autoridad del Canal de Panamá. Según lo establecido en la Constitución Política de la República de Panamá, el presupuesto de la Autoridad del Canal de Panamá no está incluido en el presupuesto general del Estado. En el caso de México, las cifras corresponden a la inversión en activo fijo de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE).

Aunque es menos común, existen casos en que las empresas públicas que operan en el sector productivo son importantes inversionistas. En este sentido, destacan las empresas petroleras nacionales o las empresas mineras estatales que predominan en varios países. Es el caso de Bolivia (Estado Plurinacional de) (a través de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)), Chile (Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO) y Empresa Nacional del Petróleo (ENAP)), el Ecuador (Empresa Pública de Hidrocarburos del Ecuador (EP PETROECUADOR)) y el Perú (Petróleos del Perú (PETROPERÚ)). Resulta importante señalar que las inversiones de estas empresas están muy ligadas al ciclo de los precios de los recursos naturales no renovables. Como se observa en el gráfico III.8, la formación bruta de capital fijo de las empresas públicas del Estado Plurinacional de Bolivia y el Ecuador alcanzó niveles muy significativos, en

concordancia con el movimiento del precio del petróleo, con un rezago que representa el tiempo entre la planificación de una nueva inversión y su realización. Cabe mencionar que el alza de la inversión de las empresas públicas en el Estado Plurinacional de Bolivia también obedeció al plan nacional de desarrollo, que incluye el fortalecimiento o la creación de empresas públicas para fomentar la industrialización del país.

Gráfico III.8

América Latina (países seleccionados): inversión pública de las empresas públicas no financieras y evolución del precio del petróleo crudo, 2000-2019
(En porcentajes del PIB y dólares por barril)



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

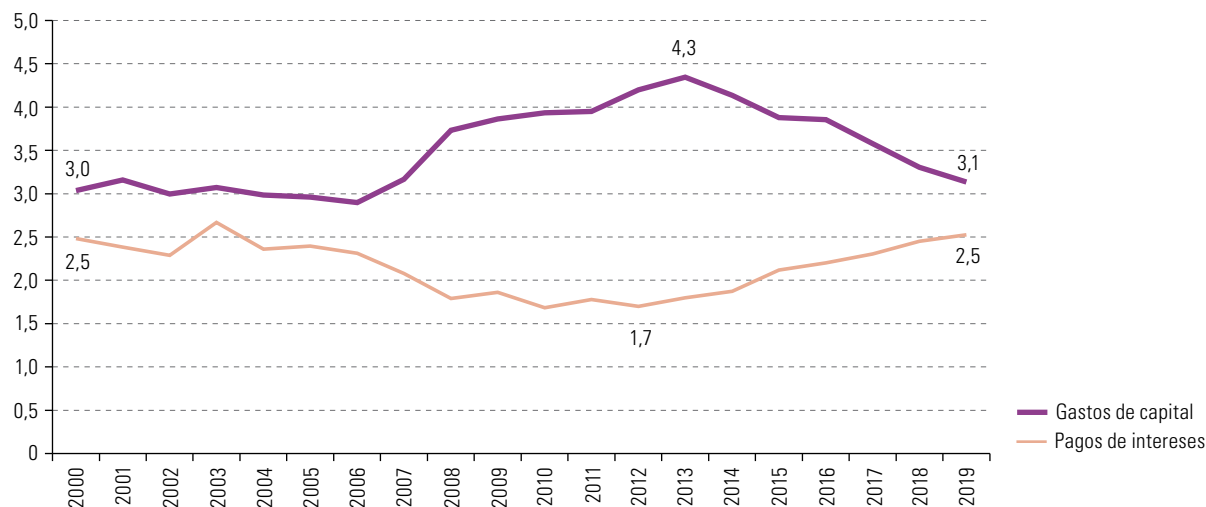
Nota: Las cifras provienen de las cuentas fiscales y se excluyen las transferencias de capital y la inversión financiera. En el caso de México, las cifras corresponden a la inversión en activo fijo de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE).

4. La inversión pública ha sido la principal variable de ajuste fiscal para los gobiernos centrales desde mediados de la década de 2010

Las cuentas fiscales en América Latina, desde la crisis económica y financiera mundial del período 2008-2009, han registrado persistentes déficits globales. Aunque se produjo una leve mejora de los balances globales entre 2010 y 2012, las cuentas públicas se volvieron deficitarias a partir de 2013. Al mismo tiempo, la ampliación de los déficits fiscales conllevó un aumento progresivo de los niveles de deuda pública del gobierno central en América Latina, que pasaron de un nivel mínimo del 29,4% del PIB en 2008 a un nivel del 45,4% del PIB en 2019, antes del inicio de la pandemia de COVID-19 en 2020 (véase la sección referente a la política fiscal del capítulo I). Ante este panorama y las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda pública, los países empezaron a tomar medidas para reducir los déficits primarios a partir de 2014, con el fin de atenuar la dinámica de la deuda. La contracción del gasto primario necesaria para lograr este objetivo descansó fundamentalmente en los gastos de capital. Como se muestra en el gráfico III.9, los países contuvieron el crecimiento del gasto total, relativo al PIB, compensando el aumento de los pagos de intereses con recortes en los gastos de capital.

Gráfico III.9América Latina (16 países)^a: pagos de intereses y gastos de capital del gobierno central, 2000-2019^b

(En porcentajes del PIB)

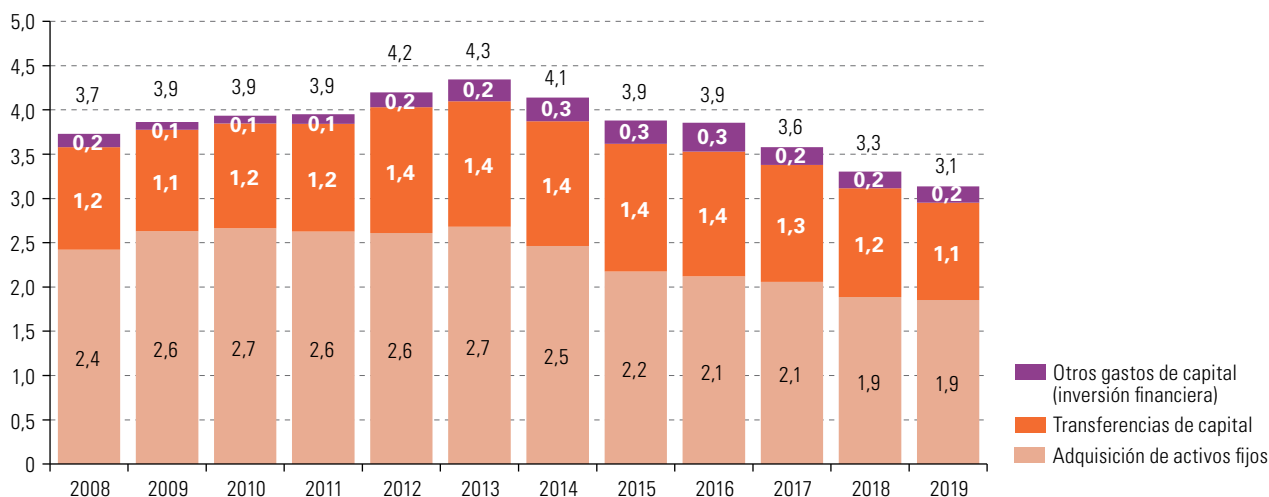
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.^a Los países incluidos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.^b Promedios simples. 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.

Entre los gastos de capital, el componente más afectado fue la adquisición de activos fijos (el concepto que más se acerca a la formación bruta de capital fijo y, por ende, a la inversión pública). Entre 2013 y 2019, se produjo una reducción de 0,8 puntos porcentuales del PIB en este componente, equivalente al incremento de los pagos de intereses observado durante el mismo período. El ajuste de los gastos de capital —y, particularmente, de la adquisición de activos fijos— permitió a los países implementar reducciones del gasto de forma rápida, dejando proyectos de construcción paralizados o limitando la adquisición de maquinaria. Por su parte, las transferencias de capital también presentaron una disminución, aunque de menor magnitud (véase el gráfico III.10). Resulta importante señalar que este componente de los gastos de capital puede representar una forma de inversión pública indirecta en la medida en que los recursos se destinan al financiamiento de proyectos de inversión ejecutados por el sector privado o, en el caso de las transferencias giradas por el gobierno central, otras entidades del sector público.

La contracción de los gastos de capital a nivel del gobierno central repercutió en todas las funciones del gasto público. En América Latina se observó una importante reducción de las erogaciones en capital relacionadas con funciones de asuntos económicos (véase el gráfico III.11). No obstante, en varios países resaltan las contracciones de los gastos de capital en servicios sociales. En algunos países la variación negativa que se observa en funciones sociales como vivienda, salud y educación, entre otras, superó la disminución registrada en funciones de asuntos económicos. Resulta importante subrayar este punto debido a que existe una tendencia a equiparar la inversión pública del gobierno central con la construcción de infraestructura económica —como carreteras y aeropuertos, entre otros—, pero en realidad los gastos de capital abarcan una gama amplia de proyectos que se vinculan con muchos de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En este sentido, la disminución de los egresos de capital dirigidos a ámbitos sociales podría incidir negativamente en el logro de los Objetivos de la Agenda 2030 para Desarrollo Sostenible en la región.

Gráfico III.10

América Latina (16 países)^a: gastos de capital del gobierno central, por componente, 2008-2019^b
(En porcentajes del PIB)



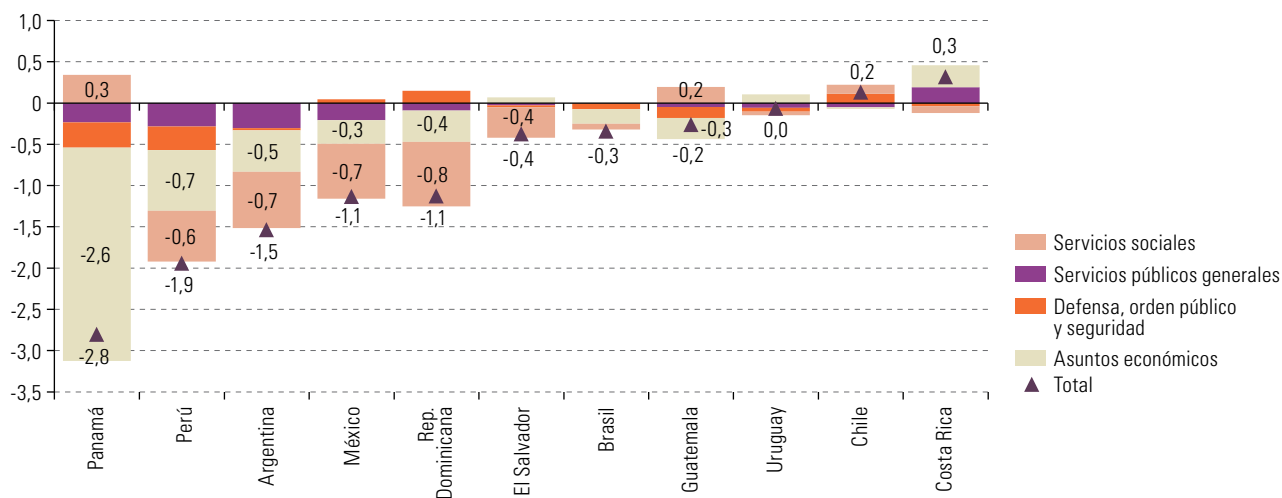
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^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.

^b Promedios simples. 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.

Gráfico III.11

América Latina (11 países): gastos de capital del gobierno central, por función, variación entre 2013 y 2019
(En puntos porcentuales del PIB)



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

Nota: En algunos casos las cifras del gasto público funcional no son iguales a los valores presentados en la clasificación económica, debido a diferencias en las fuentes y los tratamientos contables (base de caja frente a devengado), entre otras.

B. Propuestas para una política pública de inversión que impulse el desarrollo sostenible e inclusivo

Los Gobiernos disponen de distintos instrumentos para apoyar una mirada estratégica del gasto público en inversión que contribuya a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible y la sostenibilidad ambiental. En esta sección, se examinan dos de

ellos que, en conjunto, podrían impulsar una recuperación transformadora con sostenibilidad e inclusividad en la región: i) los sistemas nacionales de inversión pública y ii) las estrategias de promoción de la inversión, en particular los incentivos tributarios a la inversión.

Los sistemas nacionales de inversión pública son el conjunto de planes y estrategias que implican gastos públicos y que se orientan a la adquisición de capital (ya sea material o inmaterial) por parte del sector público. Incluyen la cartera de proyectos de inversión pública en curso de ejecución o de cierre o en etapa de diseño. La cartera de proyectos suele presentarse al Congreso en conjunto con el presupuesto anual. Por su parte, los incentivos tributarios a la inversión son los tratamientos tributarios preferenciales con los que se busca incidir en las decisiones de inversión a través de tasas reducidas, deducciones y créditos por inversión, así como depreciaciones aceleradas.

Por sus características y objetivos, los sistemas nacionales de inversión pública y los incentivos tributarios a la inversión son instrumentos complementarios que podrían utilizarse en el marco de una estrategia nacional de promoción de la inversión. Con ambos instrumentos se busca incrementar la acumulación de capital para sostener la actividad económica y el empleo, incluyendo en su diseño criterios de focalización que permiten orientar los proyectos de inversión de manera sectorial (en educación, salud, energías renovables no convencionales, movilidad sostenible y espacio urbano, y economía circular, entre otros) o transversal, como ocurre en el caso de los programas de mitigación y adaptación al cambio climático o fomento de la productividad, entre otros.

Tanto en el caso de la inversión pública como de los incentivos fiscales, la justificación del uso de recursos públicos se basa en una serie de argumentos que incluyen, entre otros, la complementariedad con la inversión privada y la posibilidad de atraerla (*crowding-in*); la posible existencia de fallas de mercado (externalidades, asimetrías de información, competencia imperfecta y economías de escala, entre otras); una heterogeneidad de la estructura productiva que se traduce en que la acumulación de capital se haga a distintos ritmos según la actividad o la región; limitaciones de entorno en términos de infraestructura o de instituciones, o bien la constatación de que existen bajos coeficientes de inversión. En el caso particular de la inversión pública, se destaca el efecto multiplicador, que puede ser positivo para el crecimiento a corto plazo, por su efecto sobre la demanda, y a largo plazo, por su efecto sobre la oferta (véase el recuadro III.2). En las economías en desarrollo, como las de América Latina y el Caribe, la inversión pública y la acumulación de capital público tiene el potencial de permitir la superación de cuellos de botella que limitan la inversión del sector privado.

Otra característica de las inversiones públicas es la línea de tiempo en la que se encuentran inscritas. Esta es relativamente larga, por lo general de mediano y largo plazo, en concordancia con la vida útil del capital acumulado o, al menos, con el ciclo del proyecto de inversión. Los plazos considerados implican una serie de desafíos respecto de su diseño, implementación y control de la ejecución.

Por ello, es recomendable propiciar un diseño de la política de inversión y de los incentivos tributarios que maximice sus posibles sinergias, de manera de limitar los costos asociados a cada instrumento. Es posible maximizar las sinergias entre las inversiones públicas y los incentivos tributarios, en primer lugar, mediante la fijación de objetivos y metas compartidos, para que estén alineados, y, en segundo lugar, mediante una ponderación de sus ventajas comparativas para alcanzar las metas planteadas.

Recuadro III.2**Multiplicadores fiscales de la inversión pública**

A raíz de las diversas recesiones que tuvieron lugar en las economías desarrolladas a partir de la década de 1980, y especialmente después de la crisis económica y financiera del período 2008-2009, se generó un creciente interés por medir el impacto y la efectividad de cambios en la política fiscal, es decir, del gasto público y de los impuestos, para facilitar la recuperación de la economía e impulsar el crecimiento. Los esfuerzos por comprender mejor el efecto de cambios en la política fiscal se han traducido en una variedad de estudios sobre los multiplicadores fiscales tanto en países desarrollados como en desarrollo (Ramey, 2011; FMI, 2014a). El papel de la inversión pública, así como los multiplicadores fiscales asociadas a ella, han adquirido aún mayor importancia en un contexto de bajas tasas de crecimiento potencial y de necesidades de inversión para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

De acuerdo con estudios recientes, los multiplicadores fiscales de la inversión pública en países con un bajo acervo de capital —como los de América Latina— son más elevados que en los países con un alto acervo de capital (Izquierdo, Pessino y Vuletin, 2018). Los mismos autores destacan que la inversión pública tiene mayores posibilidades de atraer (*crowd-in*) la inversión privada, en comparación con el gasto primario, dados los efectos secundarios positivos que tiene la primera sobre la productividad marginal del capital privado. De forma complementaria, el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020) estima que la inversión pública también tiene un alto impacto sobre el empleo, particularmente en períodos de incertidumbre, con un multiplicador de entre 0,9 y 1,5. Resulta importante destacar asimismo que la magnitud de los multiplicadores es sensible al ciclo económico. Por ejemplo, en varios estudios se encontró que durante una recesión los multiplicadores fiscales son mayores que durante períodos de expansión (Auerbach y Gorodnichenko, 2012; Riera-Crichton, Vegh y Vuletin, 2014). También es necesario señalar que existe una creciente literatura en la que se argumenta que la institucionalidad de la inversión pública cumple un papel fundamental en el logro de un efecto multiplicador, y se destaca el efecto negativo de proyectos que han sido diseñados, evaluados o ejecutados de manera deficiente (Leeper, Walker y Yang, 2010; Cavallo y Daude, 2011; Leduc y Wilson, 2012; Furceri y Li, 2017; Izquierdo, Pessino y Vuletin, 2018).

En concordancia con los resultados mencionados, los estudios existentes sobre los países de la región muestran que la inversión pública puede ser un potente instrumento para impulsar la actividad económica. Estas estimaciones confirman que los multiplicadores en el caso de la inversión pública tienden a ser mayores —mucho mayores, en algunos casos— que los del gasto primario o del gasto de consumo (David, 2017; Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, 2015; Puig, 2014; Banco Central de Reserva del Perú, 2014). En particular, Puig (2014) argumenta que la inversión pública tiene un efecto mucho más expansivo como resultado de las sinergias que genera con la inversión privada. El Banco Central de Reserva del Perú (2014) estima que el multiplicador para el gasto de capital en la fase de menos crecimiento alcanza a 1,42 a largo plazo, mientras que en la fase expansiva se ubica en 0,73. Además de exhibir magnitudes distintas según el período del ciclo, la inversión pública —en contraste con el gasto de consumo— eleva significativamente las probabilidades de pasar de un estado de bajo crecimiento a uno de alto crecimiento (Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, 2015).

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de V. Ramey, “Identifying government spending shocks: It’s all in the timing”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 126, N° 1, 2011; Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties*, Washington, D.C., octubre de 2014; *Fiscal Monitor: Policies for the Recovery*, Washington D.C., octubre, 2020; A. Izquierdo, C. Pessino y G. Vuletin, *Mejor gasto para mejores vidas: cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos*, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 2018; A. Auerbach y Y. Gorodnichenko, “Measuring the output responses to fiscal policy”, *American Economic Journal: Economic Policy*, vol. 4, N° 2, 2012; D. Riera-Crichton, C. A. Vegh y G. Vuletin, “Fiscal multipliers in recessions and expansions: does it matter whether government spending is increasing or decreasing?”, *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 6993, Washington, D.C., 2014; E. Leeper, T. Walker y S.-C. Yang, “Government investment and fiscal stimulus”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 57, N° 8, 2010; E. Cavallo y Ch. Daude, “Public investment in developing countries: a blessing or a curse?”, *Journal of Comparative Economics*, vol. 39, N° 1, 2011; S. Leduc y D. Wilson, “Roads to prosperity or bridges to nowhere? Theory and evidence on the impact of public infrastructure investment”, *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 27, N° 1, University of Chicago Press, 2012; D. Furceri y G. B. Li, “The macroeconomic (and distributional) effects of public investment in developing economies”, *IMF Working Papers* 2017/217, FMI, 2017; A. David, “Fiscal policy effectiveness in a small open economy: estimates of tax and spending multipliers in Paraguay”, *IMF Working Paper*, N° 17/63, 2017; Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, *Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018*, Lima, 2015; J. Puig, “Multiplicador del gasto público en Argentina”, *Económica*, vol. 60, 2014 y Banco Central de Reserva del Perú, *Reporte de Inflación: panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2014-2016*, Lima, octubre, 2014.

Tanto las inversiones públicas como los incentivos tributarios tienen beneficios potenciales y costos asociados, por lo que es preciso analizar detenidamente cuál es la combinación óptima dados el objetivo de política y el contexto fiscal, económico y político nacional, así como las capacidades de las autoridades para implementarlos de manera eficiente. Esta ponderación puede hacerse a partir de análisis de costo-beneficio

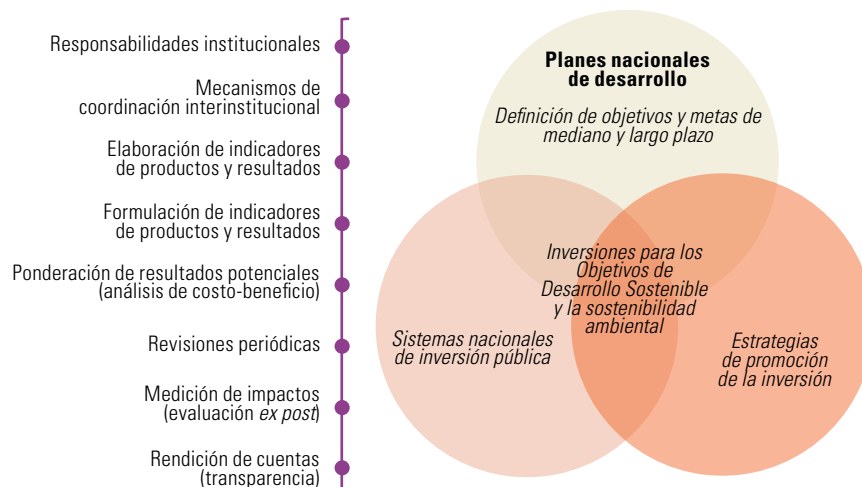
de cada instrumento, que incluyan los costos asociados (tanto financieros como administrativos y técnicos) y los beneficios probables para la economía, la sociedad en general y el medio ambiente.

En lo referente a la identificación de objetivos y metas comunes, una buena práctica consiste en basarse en los planes nacionales de desarrollo, ya que define una estrategia de mediano y largo plazo para el sector público en su conjunto. Se establece una visión de lo que se quiere lograr como país y las políticas necesarias para alcanzarlo, definiendo indicadores que permitan medir los progresos en ciertos plazos acordados. Incluir el diseño de las inversiones públicas y de los incentivos tributarios en el plan nacional de desarrollo tiene la ventaja de fortalecer la orientación estratégica de la política de promoción de las inversiones hacia objetivos de desarrollo nacionales. Por ende, podría agilizar la aprobación de iniciativas de inversión, ya que se apoya en un marco de política preestablecido, cuya formulación, además, suele incluir un proceso de consulta ciudadana¹.

Es necesario resguardar un cierto nivel de flexibilidad en cuanto a la alineación de la política de inversión y de los incentivos tributarios a la inversión con la estrategia nacional de desarrollo. Una razón para ello es que pueden ocurrir eventos que afecten considerablemente la implementación de iniciativas públicas en el corto plazo, ya sea por un cambio de gobierno, restricciones presupuestarias, choques macroeconómicos externos o internos, o bien restricciones a la circulación de las personas, como ha ocurrido durante la pandemia de COVID-19. En todo caso, la política de promoción de la inversión debería poder adaptarse a estos escenarios cambiantes, teniendo como horizonte el logro de metas de desarrollo de largo plazo. Por ejemplo, la Comisión Económica para América y el Caribe (CEPAL), en el contexto de la pandemia de COVID-19, propuso enfocar las inversiones en sectores estratégicos que, además de tener externalidades positivas para sostener la actividad económica a corto plazo, fueran coherentes con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (CEPAL, 2020).

Como se muestra en el diagrama III.1, existen una serie de acciones transversales que deberían emprenderse con vistas a asegurar una correcta articulación de un programa anual del sistema nacional de inversión pública con los incentivos tributarios a la inversión, así como resolver algunas limitaciones que presentan ambos instrumentos en cuanto a su diseño e implementación.

Diagrama III.1
Propuesta de orientación estratégica de una política de inversión



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

¹ Véase una revisión de las estrategias de desarrollo de la región y sus características en [en línea] <https://observatorioplanificacion.cepal.org/es/planning-development>.

En primer lugar, es necesario adoptar un marco legal sólido que incluya la definición de responsabilidades institucionales claras entre los distintos organismos públicos y privados participantes. Como se verá más adelante, ambos instrumentos de promoción de la inversión consideran una arquitectura multiactor que incluye a distintos ministerios sectoriales, el Congreso, la sociedad civil u otros organismos de auditoría, que suelen tener intereses y grados de competencia distintos. Para limitar las zonas de discrecionalidad en la toma de decisiones, es necesario establecer el papel que asumirá cada parte y sus responsabilidades en términos de provisión de información, publicación de informes y seguimiento y control de los avances de acuerdo con el ámbito de sus competencias.

Una segunda tarea, estrechamente vinculada a lo anterior, consiste en definir, en el mismo marco legal, mecanismos de coordinación interinstitucional. Estos pueden tomar la forma de órganos colegiados que se reúnen periódicamente para discutir sobre los proyectos de inversión en cartera, la disponibilidad de recursos, las dificultades enfrentadas y las soluciones posibles de implementar, entre otras materias. Este tipo de mecanismos de coordinación son relevantes para garantizar que cada parte cumpla con las responsabilidades establecidas en el cuerpo legal y, además, permiten asegurar a todas las partes participantes un piso mínimo de información técnica sobre los proyectos de inversión en curso.

En la etapa de diseño de los instrumentos de promoción de las inversiones, es importante también considerar la formulación de indicadores de productos y de resultados coherentes con los objetivos definidos. Estos indicadores representan la base sobre la cual se medirá el avance de los proyectos de inversión de acuerdo con las metas y los plazos planteados. Formular dichos indicadores en la etapa inicial de diseño permite establecer sistemas adecuados de recopilación de la información que será necesaria para la construcción de los indicadores adoptados.

Una vez identificadas las iniciativas de inversión más relevantes para la consecución de los objetivos de política, es clave realizar una ponderación de los resultados probables de cada instrumento elegido con el fin de determinar qué combinación resulta óptima desde el punto de vista de la eficacia y la eficiencia. Esta ponderación puede realizarse a partir de un análisis de costo-beneficio, dirigido a establecer, para un instrumento en particular, si los beneficios esperables son superiores a sus costos. Por ejemplo, un país que busca impulsar cambios en su matriz energética puede optar por atraer inversiones extranjeras mediante incentivos tributarios. Sin embargo, si las condiciones iniciales del país o de la zona no otorgan a las empresas que harán las inversiones ciertas garantías respecto de la calidad de la infraestructura de transporte o comunicaciones, o de la seguridad, entre otros factores, es poco probable que las empresas quieran trasladar sus actividades a la zona, incluso si gozan de una rebaja de sus obligaciones impositivas.

Durante la fase de ejecución de los proyectos de inversión, ya sean públicos o privados, es relevante considerar la implementación de revisiones periódicas con el fin de hacer seguimiento al desempeño de los proyectos de acuerdo con sus objetivos y poder identificar, de forma oportuna, posibles medidas correctivas que permitirían mejorar el proceso de ejecución. Dichas revisiones periódicas se centran en los indicadores de desempeño previamente establecidos y se realizan a partir de una recopilación continua de la información de los proyectos. Debido a los costos que conllevan este tipo de ejercicios, es posible programar revisiones anuales, que permitan incorporar sus resultados a los procesos anuales de aprobación presupuestaria.

Al término de los proyectos de inversión, deberían realizarse mediciones de sus resultados directos e indirectos de acuerdo con los objetivos planteados al momento de diseñar las iniciativas. Estos análisis son fundamentales para brindar una retroalimentación en el marco de la formulación de nuevos proyectos, mediante

la entrega de antecedentes acerca de la relevancia de los instrumentos utilizados para alcanzar determinados objetivos, las dificultades encontradas durante la fase de ejecución y las soluciones adoptadas para mejorarla.

Finalmente, es importante contar con mecanismos adecuados de rendición de cuentas ante los organismos competentes para transparentar el uso de los recursos públicos. Las buenas prácticas en esta materia indican que es recomendable la consolidación de la información sobre los proyectos de inversión financiados —ya sea directamente con fondos públicos o mediante beneficios tributarios— en un documento único, que reúna los montos movilizados, los plazos establecidos, las entidades y personas ejecutoras y los resultados alcanzados (incluida una estimación de los beneficiarios indirectos). Esta información debería ser pública, presentarse en un formato que facilite su interpretación por un público no experto y difundirse de forma oportuna, considerando los plazos del proyecto y la necesidad de llevar a cabo revisiones externas.

A continuación, se abordará con más detalle la descripción de los sistemas nacionales de inversión pública y de los incentivos tributarios a la inversión con el fin de identificar mejores prácticas que permitirían fortalecer el papel de las políticas de inversión para contribuir a alcanzar los ODS y la sostenibilidad ambiental.

1. Sistemas nacionales de inversión pública

La calidad de los proyectos de infraestructura depende no solo de si están orientados de forma correcta, sino también de si cuentan con una estrategia robusta para su implementación y evaluación. Abundan los ejemplos de identificación y selección deficientes de proyectos, escasa transparencia en los procesos de licitación e implementación, falta de financiamiento para completar proyectos en curso o bajos impactos sobre el público objetivo, y ello no ocurre solo en países que cuentan con los marcos institucionales más débiles. Esta situación no es exclusiva de la región, si se considera que a nivel mundial se estima que un tercio de los recursos asignados a los proyectos de inversión se pierden debido a múltiples ineficiencias en el ciclo de gestión (Schwartz y otros, 2020).

Con el objetivo de apoyar la planificación de la inversión pública y contribuir a mejorar su calidad, los países de la región comenzaron en la década de 1980 a crear “bancos de proyectos” o sistemas de información y registro (inicialmente de forma manual) de los proyectos de inversión pública, ya fuera en la etapa de preinversión o de ejecución. Fueron países pioneros en la creación de este instrumento de gestión pública Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, El Salvador y Guatemala. No obstante, pronto se hizo evidente que los bancos de proyectos no permitían por sí solos alcanzar el objetivo de asegurar la calidad de la inversión pública. Surgieron así los sistemas nacionales de inversión pública, actualmente en funcionamiento en la mayoría de los países de América Latina (Candia, Perrotti y Aldunate, 2015).

Los sistemas nacionales de inversión pública se definen como un conjunto de instituciones, normas, instrumentos y procedimientos comunes para el sector público y entidades del sector privado que ejecutan inversión pública, mediante los cuales se relacionan y coordinan entre sí, para preparar, evaluar, priorizar, financiar, dar seguimiento y ejecutar los proyectos de inversión pública, en el marco de las políticas, planes y programas de desarrollo (Perrotti y Vera, 2015; Ortigón y Pacheco, 2004). Su principal objetivo consiste en garantizar la asignación eficiente de recursos a la inversión pública según los lineamientos de la política de desarrollo del país, a través de la coordinación del conjunto de etapas y actores que conforman el ciclo de la política nacional de inversión pública.

Por lo general, el ciclo de la política nacional de inversión pública consta de al menos cuatro etapas: i) planificación y formulación de la política de inversión; ii) selección de los proyectos más eficaces con relación al costo y asignación de recursos; iii) implementación y seguimiento, y iv) evaluación². Cada etapa está conformada por tareas estratégicas cuyo objetivo es proveer los insumos necesarios para la toma de decisiones durante la etapa siguiente. A modo de ilustración, puede mencionarse que las actividades de diagnóstico durante la fase de formulación permiten identificar aquellos proyectos que se encuentran alineados con las prioridades nacionales de desarrollo y que cuentan con un diseño técnico sólido que les permite alcanzar las metas planteadas de la manera más eficiente de acuerdo con criterios económicos, sociales y ambientales. Las evaluaciones *ex post* de los proyectos de inversión se llevan a cabo una vez que la fase de ejecución ha concluido —en el caso de evaluaciones de corto plazo— o con posterioridad —en el caso de evaluaciones de mediano y largo plazo—, de manera de retroalimentar el ciclo de toma de decisiones. En estas evaluaciones se capturan las lecciones aprendidas durante la fase de ejecución del proyecto, así como los productos o servicios generados en función de lo planeado, y funcionan como un mecanismo para la rendición de cuentas. En las evaluaciones de mediano y largo plazo que se realizan una vez que ha concluido la ejecución del proyecto de inversión se puede comprobar si los efectos sociales que se previeron originalmente fueron alcanzados, y en algunos casos también podrían servir para verificar si la planificación en lo referente a la prevención de desastres respondió o no a la realidad.

El ciclo de la política nacional de inversión involucra a múltiples actores del sector público, el sector privado y la sociedad civil. El marco legal del sistema nacional de inversión pública tiene el propósito de organizarlos sobre la base de atribuciones explícitas, de manera de facilitar su coordinación. Se suele definir una entidad rectora, que consiste en un organismo que encabeza el proceso, dicta normas y establece procedimientos y calendarios, entre otros; también existen entidades operativas, que tienen a cargo la ejecución de los proyectos de inversión pública; entidades vinculadas, que incluyen a todos los organismos públicos de carácter transversal, como los que están a cargo del presupuesto, la planificación, la fiscalización y la transparencia, y finalmente, entidades incorporadas del sector público, el sector privado y la sociedad civil (de nivel nacional, regional y local) que pueden presentar proyectos y programas de inversión para su aprobación y posterior ejecución con fondos públicos.

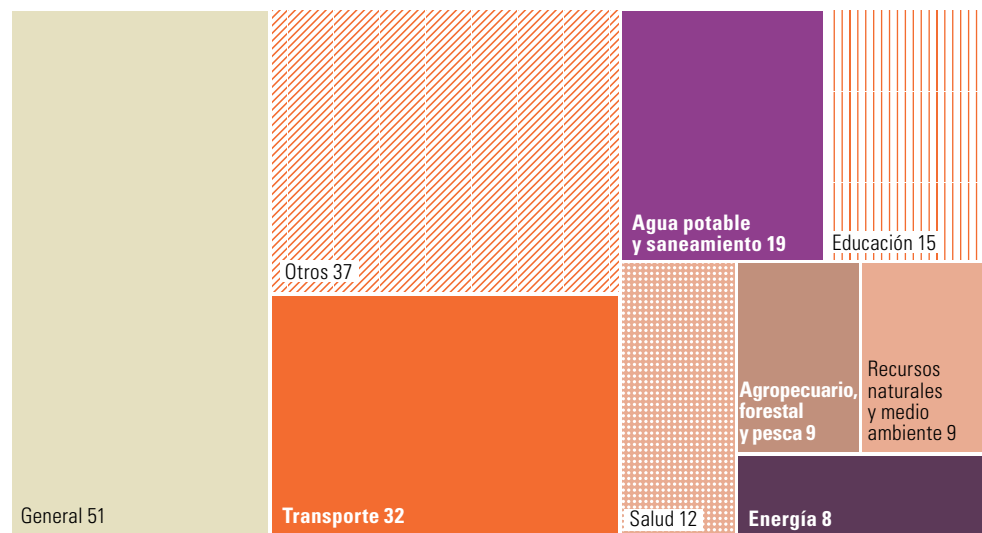
El reto consiste en garantizar una circulación fluida de la información entre todas las partes involucradas, de manera que se entregue de forma oportuna y transparente, así como en un formato que facilite su comprensión por parte de entidades con competencias distintas. La piedra angular del correcto funcionamiento del ciclo de inversión se encuentra en un marco legal sólido que defina no solo las atribuciones de cada parte, sino también sus responsabilidades, los plazos previstos para cada etapa de la gestión, los procesos considerados y los mecanismos de rendición de cuentas. Estos aspectos son fundamentales para limitar la discrecionalidad en la toma de decisiones y comprometer a los integrantes del sistema en una gestión eficiente que cumpla con sus objetivos. Otro punto clave para regular los procesos técnicos y operativos dentro del ciclo de gestión de las inversiones públicas es la armonización de las metodologías empleadas para realizar los análisis técnico-financieros de los proyectos, sus evaluaciones *ex ante* y *ex post*, la construcción de los indicadores de desempeño asociados a cada proyecto de inversión y el seguimiento físico-financiero de la ejecución, entre otras dimensiones.

² Véase más información en [en línea] <https://observatorioplanificacion.cepal.org/es/marco-conceptual-inversion-publica>.

En la región, existe una gran heterogeneidad en cuanto a la cantidad de metodologías empleadas y las temáticas que estas abordan. Las metodologías de formulación y evaluación *ex ante* son de uso común en América Latina y se agrupan en dos categorías: i) las metodologías de carácter general y ii) las metodologías específicas para proyectos de inversión de ciertos sectores, de prevención de desastres, adaptación al cambio climático y evaluación *ex post*. Respecto de las metodologías de carácter general para la valoración de la conveniencia de proceder o no con un proyecto de inversión, los sistemas nacionales de inversión pública analizados utilizan principalmente el método de costo-beneficio para las inversiones en que los beneficios pueden ser cuantificados y de eficacia con relación al costo o multicriterio cuando los beneficios son difíciles de cuantificar en valores numéricos. Los indicadores utilizados son el valor actual neto (VAN) y la tasa interna de retorno (TIR) para medir la rentabilidad económica de la inversión y el costo anual equivalente (CAE).

En cuanto a las metodologías específicas utilizadas en los 16 países bajo análisis, destacan las que se aplican a los sectores del transporte (32 metodologías), el agua potable y el saneamiento (19 metodologías) y la educación (15 metodologías) (véase el gráfico III.12).

Gráfico III.12
América Latina
(16 países)^a: metodologías
empleadas para el análisis
de proyectos de inversión,
por sector, 2020
(En número)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Observatorio Regional de Planificación para el Desarrollo de América Latina y el Caribe [en línea] <https://observatorioplanificacion.cepal.org/es/inversion-publica> y sitios web oficiales de los países.

^a Los países incluidos en la revisión de las metodologías empleadas para el análisis de los proyectos de inversión son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Al considerar las metodologías específicas usadas al momento de formular un proyecto de inversión, se observa que existe poca difusión de las metodologías de gestión del riesgo de desastres y adaptación al cambio climático. En la actualidad, siete Ministerios de Finanzas y otras autoridades de los sistemas nacionales de inversión se encuentran trabajando en la integración de esta metodología en el diseño de proyectos de inversión pública³. Es imprescindible para los países de la región avanzar en la formalización de los principios de la gestión de riesgos climáticos en el ciclo de gestión de las inversiones públicas, dados los niveles significativos de exposición de los países a los desastres naturales cada vez más frecuentes, que conllevan enormes costos en términos de destrucción de capital físico y vulnerabilidad social.

³ Véase [en línea] https://observatorioplanificacion.cepal.org/sites/default/files/document/files/Nota_te%CC%81cnica_sesio%CC%81n_%202309_RedSNIP.pdf.

La gestión de riesgos en el ciclo de inversión pública implica, por un lado, evaluar la exposición de ciertas zonas geográficas, ciertos grupos sociales y ciertos sectores económicos a eventos probables. Dicha exposición se evalúa sobre la base de las características propias de cada zona, grupo social y sector económico, así como de la probabilidad de que ocurra un evento extremo relacionado con el cambio climático. Por otro lado, se requiere estimar los costos asociados a estos eventos probables a partir de eventos pasados que implicaron reconstrucciones y mantenimiento, y que provocaron interrupciones de la inversión pública, entre otros factores (Hallegatte, Rentschler y Rozenberg, 2019). La metodología para la gestión de riesgos en la inversión pública se concibe, entonces, como un conjunto de herramientas que permiten fortalecer la resiliencia de los proyectos a través de la priorización de amenazas, la elaboración de medidas de mitigación, el cálculo de costos asociados y el diseño de alternativas de proyectos en función de los riesgos identificados. Fomentar la resiliencia de los proyectos de inversión tiene ventajas muy significativas para asegurar la sostenibilidad de la infraestructura y para liberar recursos adicionales. Un estudio realizado por el Banco Mundial señala que, en el escenario promedio de riesgo, el beneficio neto de invertir en una infraestructura más resiliente en los países de ingreso bajo y medio es de 4,2 billones de dólares, es decir, 4 dólares de beneficio por cada dólar invertido (Hallegatte, Rentschler y Rozenberg, 2019).

Finalmente, la realización de evaluaciones *ex post* está considerada en los marcos legales de la mayoría de los sistemas nacionales de inversión pública de la región. Sin embargo, solo en Chile y México existen repositorios de evaluaciones realizadas, administrados en los sitios web de los sistemas nacionales de inversión pública o sus equivalentes. En Costa Rica, el Ecuador y el Perú se han publicado metodologías para que las entidades ejecutoras de los proyectos puedan realizar las evaluaciones *ex post* que consideren de importancia. En Honduras, la plataforma de información del sistema nacional de inversión pública cuenta con un módulo en que los ejecutores de proyectos pueden conocer el alcance de las metas y las lecciones aprendidas al concluir los proyectos. En la Argentina, Panamá y la República Dominicana está establecido que las entidades ejecutoras tienen la facultad de decidir aquellos proyectos que serán evaluados y las metodologías que se utilizarán para tal fin. En el resto de los sistemas nacionales de inversión pública, las evaluaciones *ex post* no se incluyen entre las responsabilidades de las autoridades rectoras o de las demás entidades participantes.

Los sistemas nacionales de inversión pública, en cuanto sistemas altamente institucionalizados, que establecen el marco legal, técnico-operativo y metodológico del ciclo de gestión de las inversiones públicas, tienen un gran potencial para fortalecer el diseño e implementación de iniciativas de inversión pública orientadas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible en América Latina y el Caribe. Si bien la mayoría de los países de la región cuentan con este tipo de sistemas, existen numerosas áreas en las que podrían robustecerse, en especial, el control continuo de la ejecución de los proyectos de inversión y la evaluación de sus resultados al momento de su cierre. Adicionalmente, queda un largo camino por recorrer para asegurar una transparencia efectiva en la gestión de las inversiones públicas y en la rendición de cuentas. Atender a estas limitaciones institucionales permitiría potenciar la contribución de las inversiones públicas a una recuperación transformadora con sostenibilidad e inclusividad en la región.

2. Estrategias de promoción de la inversión

La magnitud de las necesidades de inversión para impulsar un desarrollo sostenible e inclusivo en la región hace necesario promover la participación de actores del sector privado. Los países disponen de un amplio abanico de posibles instrumentos para alcanzar este objetivo, incluidas las compras públicas, las asociaciones público-privadas

y los incentivos fiscales para la inversión⁴. Entre ellos, destaca el papel de los incentivos fiscales que permiten alinear las inversiones de empresas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Los incentivos tributarios a la inversión son todos aquellos tratamientos preferenciales con los que se busca incidir en las decisiones de inversión de ciertos contribuyentes a través de tasas reducidas, deducciones y créditos por inversión, así como depreciaciones aceleradas. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) propuso recientemente una definición práctica de los incentivos tributarios a la inversión, entendidos como aquellas disposiciones tributarias específicas que constituyen una desviación del tratamiento impositivo estándar en un país que tienen como resultado una obligación impositiva reducida o postergada con el objetivo de promover la inversión (Celani, Dressler y Wermelinger, 2022).

Por lo general, con estos incentivos se busca influir en dos tipos de decisiones de inversión (Kronfol y Steenberg, 2020). Por un lado, se busca incidir en las decisiones de localización de las empresas, es decir, atraer las inversiones privadas a un país o región en particular, aumentando las expectativas de utilidades; en este caso, se privilegian los instrumentos tributarios que impactan directamente en las expectativas de utilidades, como los impuestos a la renta. Por otro lado, la adopción de incentivos tributarios puede buscar un cambio en las decisiones de producción, influyendo en el precio de los factores de producción (como contrataciones y maquinaria, entre otros) o bien en la estrategia de comercialización (exportación, por ejemplo); en esta categoría se incluyen los beneficios tributarios con los que se busca impulsar cierto sector de actividad, como la producción de energías renovables, por ejemplo.

Los instrumentos tributarios disponibles para estos fines abarcan todos los impuestos generalmente aplicados a las empresas, incluidos los impuestos a la renta, a la nómina, a los bienes y servicios (impuesto al valor agregado (IVA)) u otros más específicos, como los impuestos correctivos y los impuestos al patrimonio, entre otros. Adicionalmente, existen algunas disposiciones con las que se busca reducir el costo del capital, como los créditos por inversión o los mecanismos de depreciación acelerada. Cada instrumento tiene ventajas comparativas que es importante considerar al momento de diseñar un programa de incentivos a la inversión. En principio, los tratamientos preferenciales que se vinculan con los montos invertidos son más efectivos para promover inversiones productivas porque actúan directamente sobre el costo del capital. En el cuadro III.1 se resumen las ventajas y desventajas de los principales incentivos tributarios a la inversión.

Otra característica importante de considerar en el diseño de incentivos tributarios son los criterios de elegibilidad. Estos son fundamentales para asegurarse de que los beneficios se focalicen de manera idónea en los contribuyentes cuyas actividades productivas se encuentran alineadas con los objetivos de política que se persiguen. Existen varios tipos de criterios, desde los sectoriales hasta los vinculados a zonas geográficas específicas, los basados en resultados (aumento de la eficiencia energética o creación de empleos, entre otros), los que incluyen pisos mínimos de inversión, los estatutos de la empresa o de sus dueños, entre otros (Celani, Dressler y Wermelinger, 2022). Los criterios de elegibilidad más eficaces desde el punto de vista del fomento a la inversión son los que incluyen pisos mínimos de inversión y los basados en resultados. Estos últimos tienen la ventaja de reforzar el compromiso de las empresas beneficiarias con el cumplimiento de los objetivos asociados al tratamiento preferencial. Sin embargo, son más complejos de administrar porque requieren de mecanismos de control y supervisión continuos por parte de las autoridades tributarias. Al contrario, los criterios de elegibilidad basados en consideraciones sectoriales o geográficas son más fáciles de diseñar y supervisar, pero implican una focalización más débil de los beneficios.

⁴ El alcance de este documento no permite cubrir todos los instrumentos, pero es necesario tenerlos presentes a la hora de analizar y diseñar una estrategia nacional de inversión para el desarrollo sostenible e inclusivo.

Cuadro III.1

Ventajas y desventajas de los incentivos tributarios a la inversión

Ventajas	Desventajas
Exenciones	
Son fáciles de administrar.	Favorecen más a proyectos de alta rentabilidad, que se habrían ejecutado aun sin el beneficio. Constituyen un incentivo a la elusión, a través del desvío de utilidades de empresas afectadas a empresas exentas, mediante precios de transferencia. Se puede extender el plazo más allá de lo legal, mediante transformaciones sociales. Al estar limitadas a cierto número de años, atraen principalmente las inversiones de corto plazo.
Tasas reducidas	
Son fáciles de administrar. A diferencia de las exenciones, requieren de una declaración, lo que permite un mayor control. Tienen menor costo fiscal que la exención.	Favorecen más a proyectos de alta rentabilidad, que se habrían ejecutado aun sin el beneficio. Constituyen un incentivo a la elusión, a través del desvío de utilidades de empresas afectadas a empresas exentas, mediante precios de transferencia. Son un regalo para las inversiones ya efectuadas.
Deducciones y créditos por inversión	
Son más focalizados, pues se otorgan contra una inversión material. Permiten privilegiar ciertos tipos de activos por sobre otros.	Estimulan las inversiones en activos de menor vida útil, puesto que el incentivo se puede usar en cada renovación de activos. Se puede abusar del sistema, vendiendo y comprobando los mismos activos, con el objetivo de disfrutar varias veces del beneficio. Tienen mayores costos administrativos. Si el arrastre de pérdidas está limitado en el tiempo, no se permite el arrastre de créditos, lo que puede discriminar en desmedro de inversiones con rendimientos tardíos.
Depreciación acelerada	
Es más focalizada, pues se otorga contra una inversión material. Permite privilegiar cierto tipo de activos por sobre otros. No produce distorsión a favor de los activos de corto plazo, pues cualquiera que sea la duración del activo, siempre se deprecia su costo de adquisición. Limita los abusos, pues el uso de figuras como la venta y la recompra de un mismo activo no produce ahorros adicionales de impuestos. Tiene un menor costo fiscal, puesto que solamente difiere el pago del impuesto.	Tiene mayores costos administrativos. Si el arrastre de pérdidas está limitado en el tiempo, puede discriminar en desmedro de inversiones con rendimientos tardíos.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Oxfam Internacional, "Los incentivos fiscales a las empresas en América Latina y el Caribe", *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2019/50), Santiago, 2019.

El diseño de incentivos tributarios dirigidos a la promoción de la inversión debería considerar también plazos de duración explícitos, con los correspondientes mecanismos de revisión, de manera de favorecer su evaluación. Cuando las legislaciones tributarias otorgan beneficios a ciertos contribuyentes sin establecer una fecha de término, los incentivos tributarios tienden a renovarse de forma casi automática e independientemente de si se cumplieron los objetivos de política perseguidos. En este contexto, las revisiones periódicas de los incentivos tributarios a la inversión se conciben como un ejercicio relevante para determinar si se justifica o no mantener el beneficio, considerando los resultados alcanzados. Se trata de ponderar los costos asociados a la aplicación del incentivo en comparación con los beneficios que otorga a la sociedad, dependiendo del objetivo asociado (desarrollo industrial, creación de empleos o protección del medio ambiente, entre otros). Los análisis de costo-beneficio son las metodologías comúnmente utilizadas en este tipo de ejercicio (Kronfol y Steenbergen, 2020).

Con el fin de fortalecer la transparencia en la adopción e implementación de incentivos tributarios, las buenas prácticas indican que es recomendable reunir todos los aspectos relacionados con su diseño en un cuerpo legal unificado que se discuta de forma oportuna en el Congreso (FMI y otros, 2015). Los aspectos mínimos que deben incluirse se relacionan con los objetivos de política a los cuales los incentivos podrían contribuir positivamente, el tipo de impuestos en los que se pretende aplicar

la desgravación, los criterios de elegibilidad, el número de beneficiarios potenciales y una estimación del costo fiscal proyectado. Estándares más avanzados de transparencia incluyen de manera adicional una descripción de las metodologías empleadas para la estimación del costo fiscal, el tipo de estructura tributaria de referencia (*benchmark*), las fuentes de información y los indicadores de resultados asociados al incentivo.

Consolidar esta información de forma temprana en un cuerpo legal unificado es central para garantizar que los órganos legislativos y de auditoría estén efectivamente comprometidos en la mantención de los incentivos tributarios, reforzando de esta manera su legitimidad y su aceptación por parte de la ciudadanía. Esto permite limitar las zonas de discrecionalidad en la toma de decisiones y reducir los riesgos de corrupción en el otorgamiento de beneficios tributarios a determinados contribuyentes.

Estos esfuerzos por transparentar la justificación e idoneidad de los programas de incentivos a la inversión deberían sostenerse durante la etapa de implementación para asegurarse de que el diseño cumplió con los objetivos planteados. En este sentido, las autoridades tributarias deberían elaborar informes que contengan listados actualizados de los incentivos tributarios vigentes y sus beneficiarios, e información sobre el costo fiscal asociado, así como sobre el avance de las metas establecidas en el marco de un análisis de costo-beneficio. Estos antecedentes son fundamentales a fin de proveer los insumos necesarios para la revisión y eventual renovación de los programas de incentivos a la inversión.

Estas prácticas tienen un gran potencial para fortalecer el papel de los incentivos tributarios en una política de inversión orientada al desarrollo sostenible e inclusivo en América Latina y el Caribe. En la región, los incentivos tributarios a la inversión representan pérdidas recaudatorias muy significativas, de entre un 0,6% y un 2,5% del PIB, según los países (CEPAL/OXFAM, 2019). En algunos casos, este costo fiscal supera incluso los gastos de capital de los gobiernos centrales, mientras que la información disponible indica que los incentivos tributarios contribuyen poco a alcanzar los objetivos para los cuales fueron adoptados. En efecto, los programas de incentivos tributarios a la inversión en América Latina incluyen mayormente exenciones de impuestos sobre la renta de las empresas, así como de aranceles de importación, el impuesto al valor agregado y otros impuestos indirectos. Por no tener una vinculación directa con los montos invertidos, apoyan débilmente el fomento de iniciativas de inversión en comparación con los mecanismos de depreciación acelerada o la aplicación de deducciones o créditos tributarios relacionados con el costo de la inversión.

En los escasos estudios realizados en la región con el propósito de ponderar los costos y los beneficios de programas de incentivos tributarios se concluye que no son eficaces con relación al costo, es decir, que son instrumentos poco relevantes para alcanzar los objetivos para los cuales fueron adoptados (CEPAL/OXFAM, 2019). Las razones se encuentran, por una parte, en su diseño, que presenta debilidades en cuanto a la fijación de plazos de duración, mecanismos de transparencia y rendición de cuentas y pocos ejercicios de evaluación de sus resultados, por lo que en la práctica suelen ser beneficios otorgados a ciertos contribuyentes a discreción de las autoridades centrales, con una cierta tendencia al clientelismo.

Por otra parte, es posible que los incentivos a la inversión en muchos países de la región no alcancen su potencial debido a las limitaciones del entorno en el que se aplican. En efecto, está ampliamente documentado que los gravámenes aplicados a nivel nacional o local constituyen solo una variable en la decisión de invertir de los agentes económicos, especialmente de las empresas extranjeras. Igualmente relevantes son la calidad de las infraestructuras de transporte y de comunicaciones, la estabilidad jurídica, política y macrofinanciera, la exposición a riesgos climáticos y la disponibilidad de mano de obra calificada, así como de otros tipos de recursos que

resultan esenciales para ciertas actividades industriales (minerales e hidrocarburos, entre otros). En consecuencia, déficits en estas áreas podrían comprometer las decisiones de inversión de las empresas, independientemente de la existencia de tratamientos tributarios preferenciales.

Más allá de las presiones que estos beneficios ejercen sobre las cuentas fiscales, es preciso considerar que los incentivos tributarios conllevan otro tipo de costos más difíciles de estimar, como una mayor complejidad de los sistemas tributarios, pérdida de eficiencia y de equidad, incrementos de los costos de administración tributaria y competencia fiscal nociva entre jurisdicciones, entre otros (CEPAL, 2022).

Por ende, la adopción de programas de incentivos tributarios debe inscribirse en un proceso de evaluación preliminar de su costo de oportunidad en comparación con otros instrumentos de política que también pueden influir positivamente en la dinámica de la inversión, como las inversiones públicas propiamente tales, las compras públicas, los subsidios y los instrumentos de liquidez garantizados por el Gobierno, entre otros.

Bibliografía

- Auerbach, A. y Y. Gorodnichenko (2012), "Measuring the output responses to fiscal policy", *American Economic Journal: Economic Policy*, vol. 4, N° 2.
- Banco Central de Reserva del Perú (2014), *Reporte de Inflación: panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2014-2016*, Lima, octubre.
- (2012), *Reporte de Inflación: panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2012-2014*, Lima, diciembre.
- Candia, J., D. Perrotti y E. Aldunate (2015), "Evaluación social de proyectos: un resumen de las principales metodologías oficiales utilizadas en América Latina y el Caribe", *serie Manuales* (LC/L.3999), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Cavalló, E. y Ch. Daude (2011), "Public investment in developing countries: a blessing or a curse?", *Journal of Comparative Economics*, vol. 39, N° 1.
- Celani, A., L. Dressler y M. Wermelinger (2022), "Building an Investment Tax Incentives database: Methodology and initial findings for 36 developing countries", *OECD Working Papers on International Investment*, N° 2022/01, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2022), *Una década de acción para un cambio de época* (LC/FDS.5/3), Santiago.
- (2020), *Construir un nuevo futuro: una recuperación transformadora con igualdad y sostenibilidad* (LC/SES.38/3-P/Rev.1), Santiago.
- CEPAL/OXFAM (Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Oxfam Internacional) (2019), "Los incentivos fiscales a las empresas en América Latina y el Caribe", *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2019/50), Santiago.
- Comisión Europea y otros (2016), *Sistema de Cuentas Nacionales 2008* (ST/ESA/STAT/SER.F/2/Rev.5), Nueva York [en línea] <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008Spanish.pdf>.
- David, A. (2017), "Fiscal policy effectiveness in a small open economy: estimates of tax and spending multipliers in Paraguay", *IMF Working Paper*, N° 17/63.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2021), "Investment and Capital Stock Dataset (ICSD)" [en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.
- (2020), *Fiscal Monitor: Policies for the Recovery*, Washington D.C., octubre.
- (2014a), *World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties*, Washington, D.C., octubre.
- (2014b), *Manual de estadísticas de finanzas públicas, 2014*, Washington, D.C.
- (2001), *Manual de estadísticas de finanzas públicas, 2001*, Washington, D.C.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) y otros (2015), "Opciones para el uso eficaz y eficiente de los incentivos fiscales a la inversión en países de ingreso bajo" [en línea] <https://www.imf.org/external/spanish/np/g20/pdf/101515s.pdf>.
- Fornero, J., J. Guerra-Salas y C. Pérez (2019), "Multiplicadores fiscales en Chile", *Economía Chilena*, vol. 22, N° 1.

- Furceri, D. y G. B. Li (2017), "The macroeconomic (and distributional) effects of public investment in developing economies"; *IMF Working Papers* 2017/217, Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Gaspar, V. y otros (2019), "Fiscal policy and development: human, social, and physical investments for the SDGs"; *IMF Staff Discussion Notes*, N° 2019/003, Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Hallegatte, S., J. Rentschler y J. Rozenberg (2019), *LIFELINES: The Resilient Infrastructure Opportunity*, Banco Mundial.
- Izquierdo, A., C. Pessino y G. Vuletin (2018), *Mejor gasto para mejores vidas: cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos*, Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Kronfol, H. y V. Steenbergen (2020), "Evaluating the costs and benefits of corporate tax incentives"; *World Bank Publications – Reports* 33433, Banco Mundial.
- Leduc, S. y D. Wilson (2012), "Roads to prosperity or bridges to nowhere? Theory and evidence on the impact of public infrastructure investment"; *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 27, N° 1, University of Chicago Press.
- Leeper, E., T. Walker y S-C. Yang (2010), "Government investment and fiscal stimulus"; *Journal of Monetary Economics*, vol. 57, N° 8.
- Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (2015), *Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018*, Lima.
- Ortegón, E. y J. F. Pacheco (2004), "Los sistemas nacionales de inversión pública en Centroamérica: marco teórico y análisis comparativo multivariado"; *serie Manuales*, N° 34 (LC/IP/L.247), Santiago Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Perrotti, D. y M. Vera (2015), *Avances y retos de los Sistemas Nacionales de Inversión Pública de América Latina: resultados de la encuesta 2014* (LC/L.3988), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Puig, J. (2014), "Multiplicador del gasto público en Argentina"; *Económica*, vol. 60.
- Ramey, V. (2011), "Identifying government spending shocks: It's all in the timing"; *Quarterly Journal of Economics*, vol. 126, N° 1.
- Riera-Crichton, D., C. A. Vegh y G. Vuletin (2014), "Fiscal multipliers in recessions and expansions: does it matter whether government spending is increasing or decreasing?"; *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 6993, Washington, D.C.
- Schwartz, G. y otros (eds.) (2020), *Well Spent: How Strong Infrastructure Governance can end Waste in Public Investment*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).

Transición energética y desafíos de inversión en las industrias del cobre, el hierro y el litio en países de la región

Introducción

- A. Sustituir los combustibles fósiles por energías limpias supone aumentar considerablemente la demanda de minerales
- B. Mercados mundiales de cobre, hierro y litio: tendencias recientes e impacto de la transición energética
- C. Retos de la transición energética para la inversión en la industria minera de la región
- D. Consideraciones finales

Bibliografía

Introducción

Entre las principales medidas de mitigación para avanzar hacia una economía baja en carbono a nivel mundial destacan la adopción masiva de energías renovables, el aumento de la eficiencia energética y el impulso de la electromovilidad y las tecnologías de almacenamiento, en el marco de la llamada transición energética (Bridge y otros, 2013). Esto abre una ventana de oportunidad para los países mineros de la región, dado que las nuevas tecnologías están asociadas con una mayor intensidad del uso de minerales, lo que hace prever una mayor demanda y también un mayor precio a corto y mediano plazo (Bazilian, 2018).

Con el fin de aprovechar el posible crecimiento de la demanda de minerales y de que el sector minero juegue un papel protagónico en la estrategia de desarrollo, los países productores deben hacer grandes esfuerzos en materia de inversión tendientes a adecuar la capacidad de las empresas mineras para funcionar en un contexto de producción y energías limpias. Es necesario adoptar políticas públicas dirigidas a transformar el sector, privilegiando tanto la gestión del impacto de la actividad en la sociedad y el medio ambiente como las consideraciones económicas. Así, los productores mineros de la región deben adecuarse a las nuevas condiciones de mercado que enfrentarán. Esto responde a que los países mineros deben ceñirse a los acuerdos internacionales que implícitamente colocan un presupuesto de carbono a la minería y, con esto, una restricción activa a la producción. De ahí la necesidad de invertir en innovaciones que permitan formas de producción limpia de los minerales (Watari y otros, 2022).

En este contexto, la competitividad futura del sector minero en los países de la región estará determinada no solo por factores tradicionales, como las reservas de minerales o las leyes en materia extractiva, sino por los llamados factores verdes. Entre estos cabe mencionar el precio sombra a las emisiones, que está dado por el nivel de ambición de las regulaciones nacionales para enfrentar el cambio climático y la intensidad de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de las tecnologías de producción empleadas. Ambos factores imponen importantes desafíos a las inversiones futuras. Además, los compradores internacionales de minerales también exigen cada vez más que se cumplan los estándares sociales y ambientales¹.

En este sentido, los esfuerzos en materia de inversión han de ser considerables pues, por una parte, existe la necesidad de adecuar los patrones de producción a la nueva realidad que impone la transición energética. También deben intensificarse si se quiere sacar provecho a la ventana de oportunidades que se abre con la transición energética para los productores de minerales.

A. Sustituir los combustibles fósiles por energías limpias supone aumentar considerablemente la demanda de minerales

La transición energética puede definirse como el cambio de paradigma tecnológico hacia una matriz productiva baja en emisiones de carbono, con la consiguiente superación del paradigma actual, intensivo en el uso de combustibles fósiles.

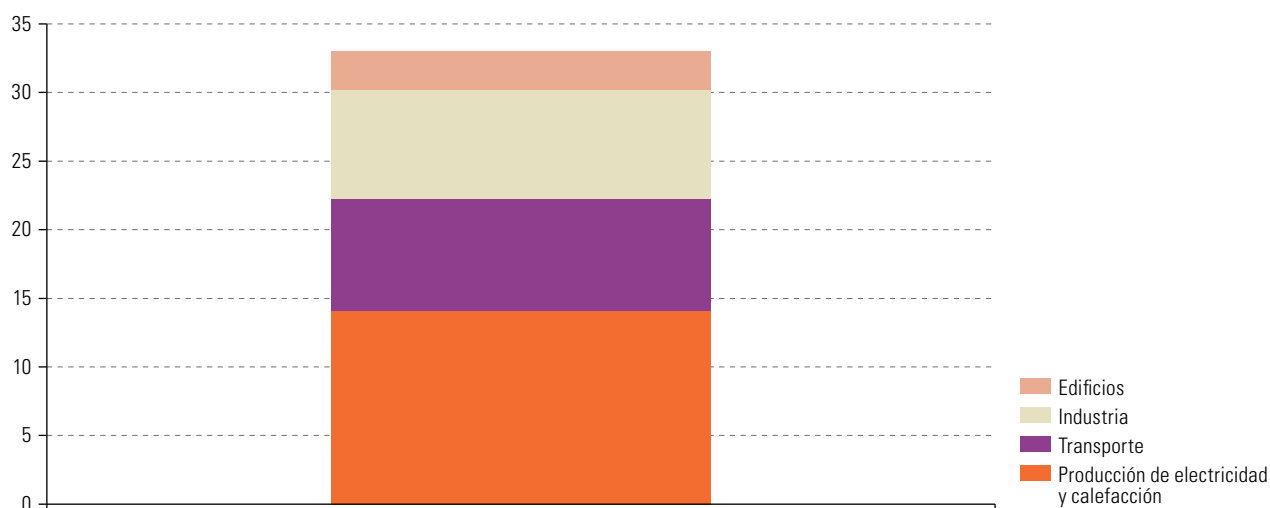
¹ Otro aspecto muy relevante para los proyectos mineros es la creciente conflictividad socioambiental en las zonas donde se desarrollan dichos proyectos.

En el paradigma actual, el sector de la energía es el que aporta el mayor volumen de CO₂, pues representa el 73,2% del total de emisiones a nivel mundial. De este volumen, tal como se muestra en el gráfico IV.1, el uso de energía por parte de las industrias representa 24,2 puntos porcentuales; el uso de energía residencial y comercial, 17,5 puntos porcentuales, y el transporte, 16,2 puntos porcentuales. Por consiguiente, la transición energética pasa en gran medida por la descarbonización de la matriz energética, es decir que es necesario reducir las emisiones directas, pero sobre todo la huella de carbono de los diferentes sectores productivos. En concreto, se requiere reemplazar los combustibles fósiles en la generación eléctrica por energías limpias y sustituir los vehículos de combustión interna por vehículos eléctricos.

Gráfico IV.1

Distribución de las emisiones de CO₂ equivalentes por sector

(En porcentajes)



Fuente: Agencia Internacional de Energía (AIE), "The role of critical minerals in clean energy transition", *World Energy Outlook Special Report*, 2021.

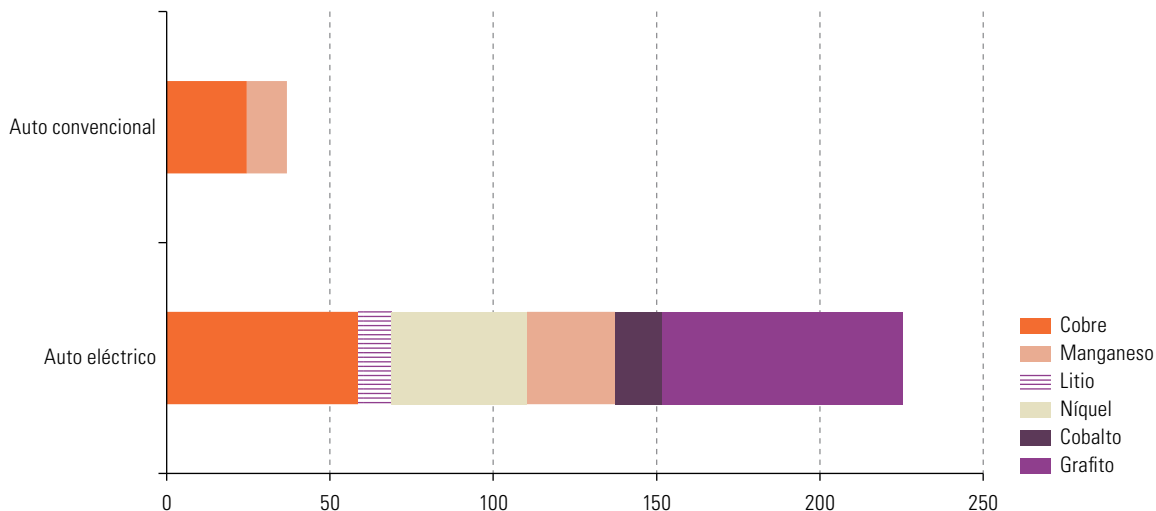
Transitar en los dos ámbitos antes mencionados supone sustituir combustibles fósiles por minerales, toda vez que las nuevas tecnologías bajas en CO₂ son considerablemente más intensivas en el uso de minerales que las tecnologías actuales (Bridge y otros, 2013). En el gráfico IV.2 se observa este fenómeno, pues muestra la intensidad de uso de minerales por tipo de tecnología en las tecnologías actuales y nuevas en lo que se refiere a transporte y generación de energía. Por ejemplo, una planta eólica en tierra requiere nueve veces más minerales que una central eléctrica de gas, o bien, un auto eléctrico requiere seis veces más minerales que uno convencional (AIE, 2021).

En un reciente estudio de la Agencia Internacional de energía (AIE) (2021) se plantean dos escenarios de transición energética. Sobre esa base se proyecta la penetración de las nuevas tecnologías y las consiguientes tasas de consumo de minerales. En el escenario 1, denominado escenario de políticas declaradas (*Stated Policy Scenario* (STEPS)), se proyectan las distintas variables implicadas en la transición energética sobre la base de un análisis sector por sector de las políticas vigentes y anunciadas. Por su parte, en el escenario 2, denominado escenario de desarrollo sostenible (*Sustainable Development Scenario* (SDS)), se proyectan las variables según la trayectoria necesaria para cumplir los objetivos del Acuerdo de París. Entre de las tecnologías y bienes que se prevé aumenten de forma notable su consumo hacia 2040, en ambos escenarios, se encuentran la generación eléctrica solar y eólica, las redes eléctricas y los automóviles eléctricos.

Gráfico IV.2
Intensidad del uso de minerales por tecnología

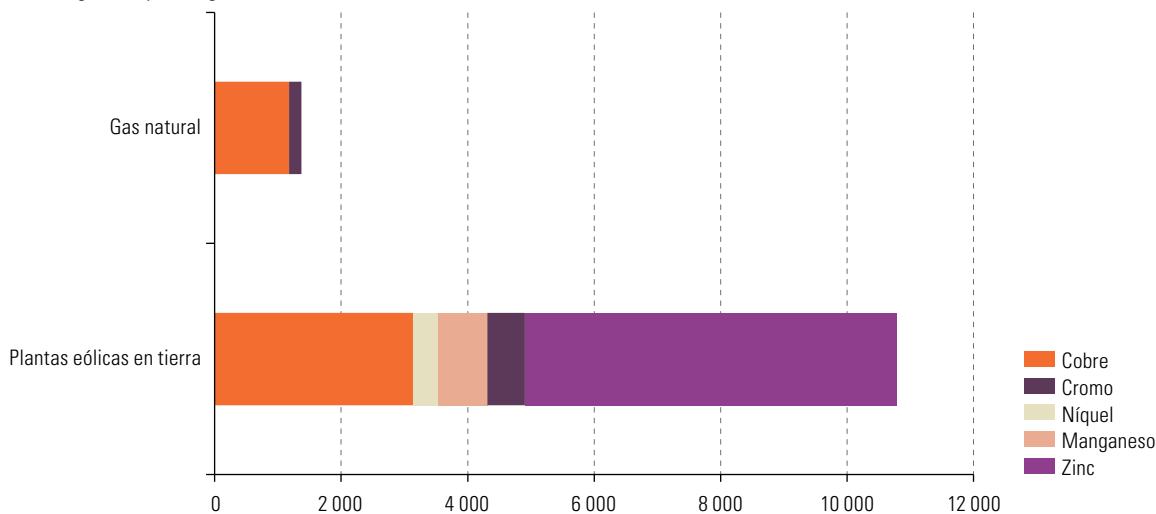
A. Transporte

(en kilogramos por vehículo)



B. Generadores de electricidad

(en kilogramos por megavatio)



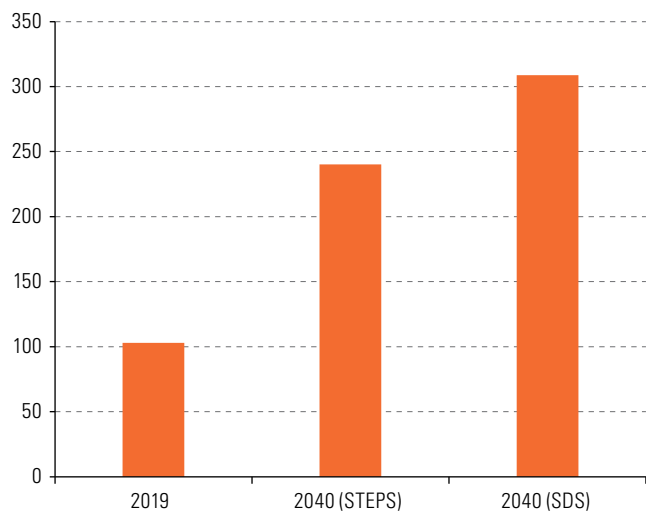
Fuente: Agencia Internacional de Energía (AIE), "The role of critical minerals in clean energy transition", *World Energy Outlook Special Report*, 2021.

En cuanto a la generación eléctrica, el escenario STEPS prevé un aumento cercano al 150% en el caso de la energía solar, mientras que en el caso de la energía eólica el incremento sería aproximadamente de un 100%. En el escenario SDS, estos porcentajes alcanzarían el 200% en ambos casos. Por su parte, el escenario STEPS indica que las redes de energía eléctrica se duplicarían, mientras que el escenario SDS proyecta su triplicación. Respecto a la penetración de los automóviles eléctricos, el escenario STEPS prevé que se multiplicarán por 10, mientras que el escenario SDS estima que serán 25 veces más que los actuales. A fin de visualizar y dimensionar estas variaciones, en el gráfico IV.3 se muestran los volúmenes asociados a cada caso y cada escenario (AIE, 2021).

Gráfico IV.3
Crecimiento anual de energías limpias por escenario

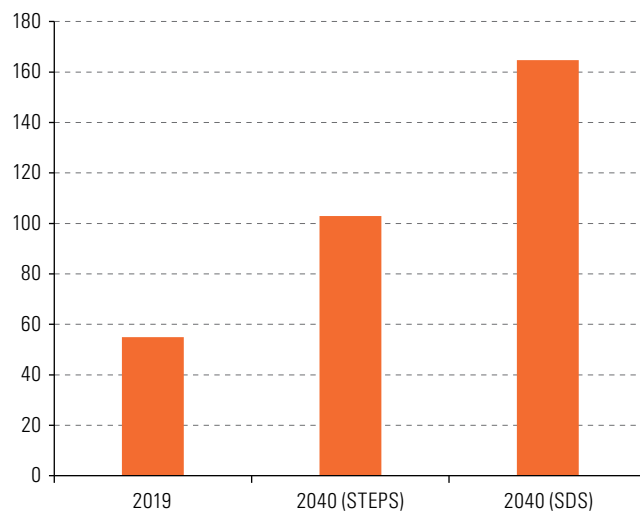
A. Solar

(en gigavatios)



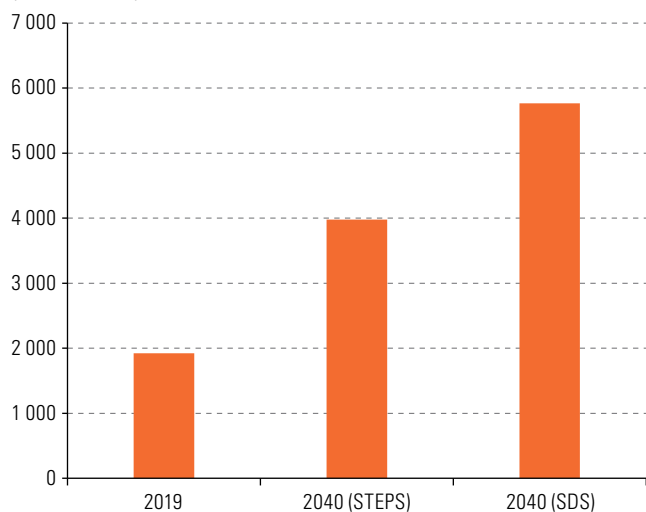
B. Eólica

(en gigavatios)



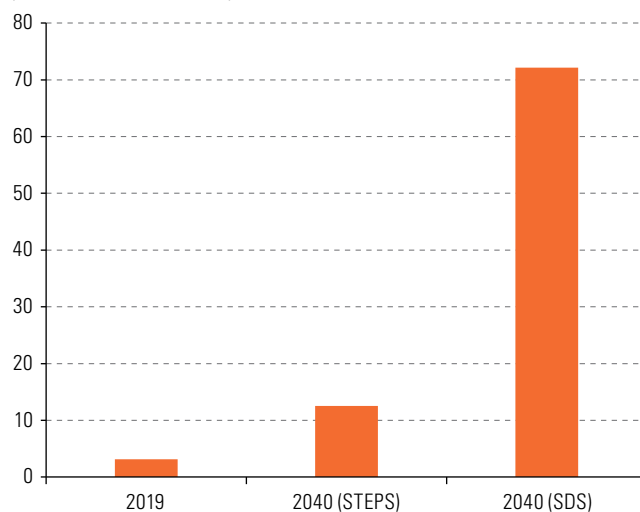
C. Redes eléctricas

(en kilómetros)



D. Ventas de autos eléctricos

(en millones de unidades)



Fuente: Agencia Internacional de Energía (AIE), "The role of critical minerals in clean energy transition", *World Energy Outlook Special Report*, 2021.

B. Mercados mundiales de cobre, hierro y litio: tendencias recientes e impacto de la transición energética

Los mercados del cobre, el hierro y el litio presentan diferentes niveles de desarrollo y madurez, siendo los del cobre y el hierro los de mayor madurez y más desarrollados. Estos minerales se utilizan de manera amplia e intensiva en sectores clave para la economía como la construcción, la infraestructura, la manufactura y la elaboración de equipos y sistemas eléctricos. Por su parte, el litio es un mineral que hasta hace una década se empleaba principalmente en cerámicas y vidrios, baterías convencionales, lubricantes y grasas. Sin embargo, durante la última década el mercado experimentó un drástico cambio estructural debido al uso de esta materia prima en la fabricación de baterías recargables para vehículos eléctricos.

1. El mercado del cobre: tendencias actuales

El mercado del cobre fue valorado en 230.000 millones de dólares en 2020 (360 Research Report, 2021). Según las cifras reportadas por la Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO), la producción mundial de cobre de mina alcanzó 20,66 millones de toneladas métricas, cifra un 0,4% menor a la registrada en 2019. A su vez, la oferta de cobre refinado se elevó hasta 23,9 millones de toneladas métricas, cifra un 2% mayor con relación al año 2019. Por su parte, la demanda de cobre refinado alcanzó 24,8 millones de toneladas métricas, un aumento de un 3,4% respecto al año 2019. De esta forma, el balance de mercado fue deficitario en cerca de 1 millón de toneladas métricas durante 2020 (COCHILCO, 2021e).

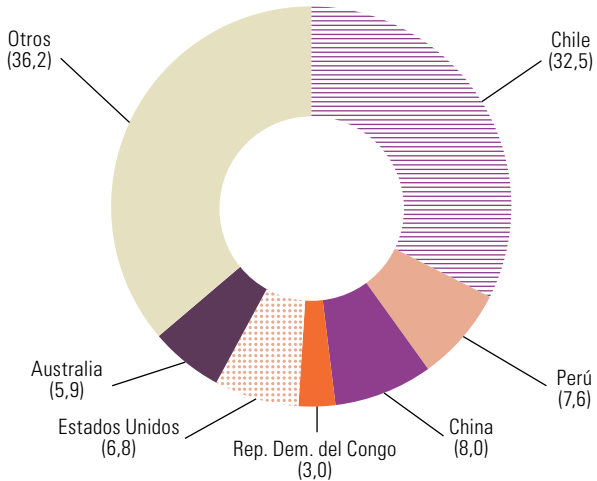
La oferta mundial de cobre se concentra en seis países (Australia, Chile, China, Estados Unidos, Perú y República Democrática del Congo), los cuales han mantenido el liderazgo de la industria durante la última década y representan en conjunto alrededor de dos tercios de la producción mundial.

La evolución de la participación de mercado de estos países ha sido relativamente estable. Los cambios más significativos han sido la pérdida de casi 5 puntos porcentuales de participación de Chile, el posicionamiento del Perú como el segundo mayor productor, con una participación de dos dígitos, y la ganancia en torno a 4 puntos porcentuales por parte de la República Democrática del Congo. Esto se aprecia más claramente en el gráfico IV.4. Las reservas de cobre en 2020 se estimaron en 871 millones de toneladas métricas a nivel mundial, siendo Chile el país con mayores reservas (200 millones de toneladas métricas), seguido del Perú (92 millones de toneladas métricas) y Australia (88 millones de toneladas métricas) (véase el gráfico IV.5).

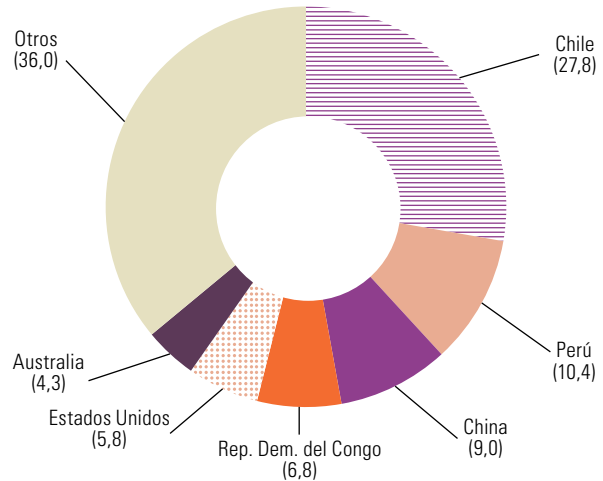
Gráfico IV.4

Evolución de la participación en la producción mundial de cobre de mina, 2011 y 2020
(En porcentajes)

A. 2011



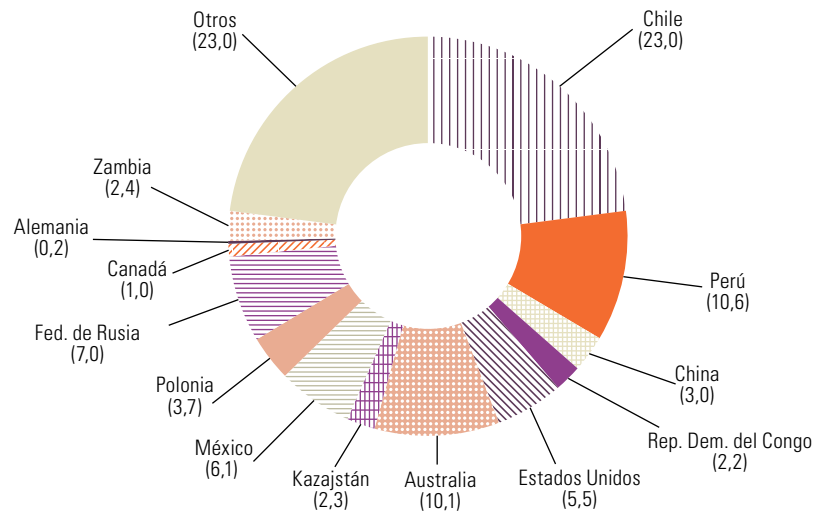
B. 2020



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

Gráfico IV.5

Distribución de reservas de cobre por país, 2020
(En porcentajes)

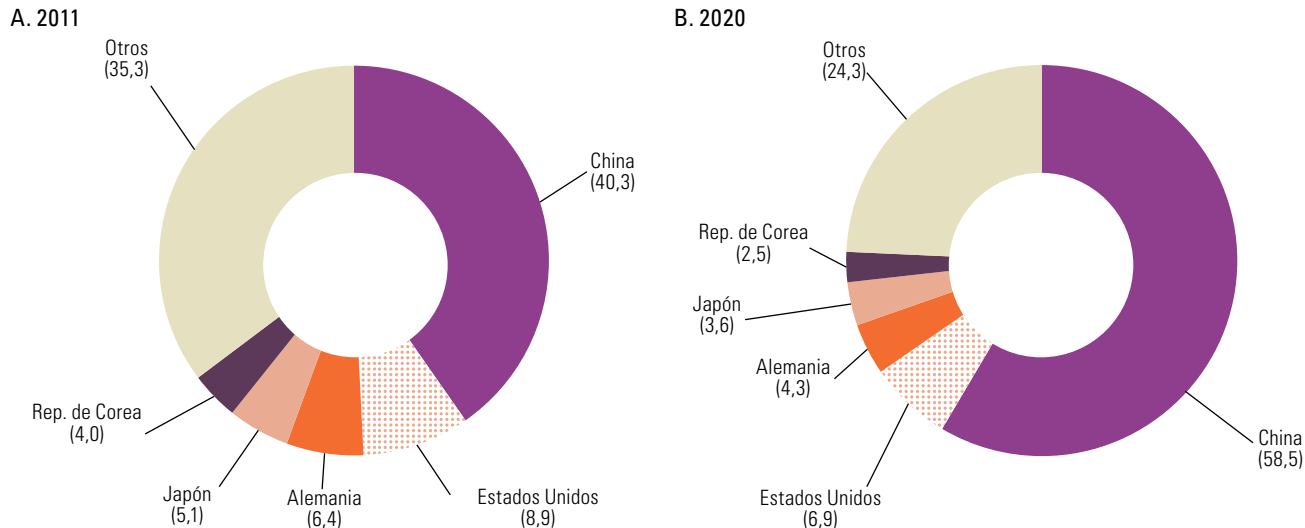


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Servicio Geológico de los Estados Unidos.

La demanda, por su parte, se concentra en cinco países, que representaron el 80% del consumo de cobre durante el año 2020. Estos centros de demanda son: China (58,5%), Estados Unidos (6,9%), Alemania (4,3%), Japón (3,6%) y República de Corea (2,5%). Respecto a la evolución de las cuotas de consumo de estos países, tal como se muestra en el gráfico IV.6, puede apreciarse que la tendencia más significativa durante la última década es el poder de demanda que ha ganado China, que ha pasado de representar un 40% del consumo total a un 58,5%. Esto es en desmedro de todos los otros centros de consumo, cuya participación ha disminuido.

Gráfico IV.6

Evolución de la participación en el consumo mundial de cobre, 2011 y 2020
(En porcentajes)

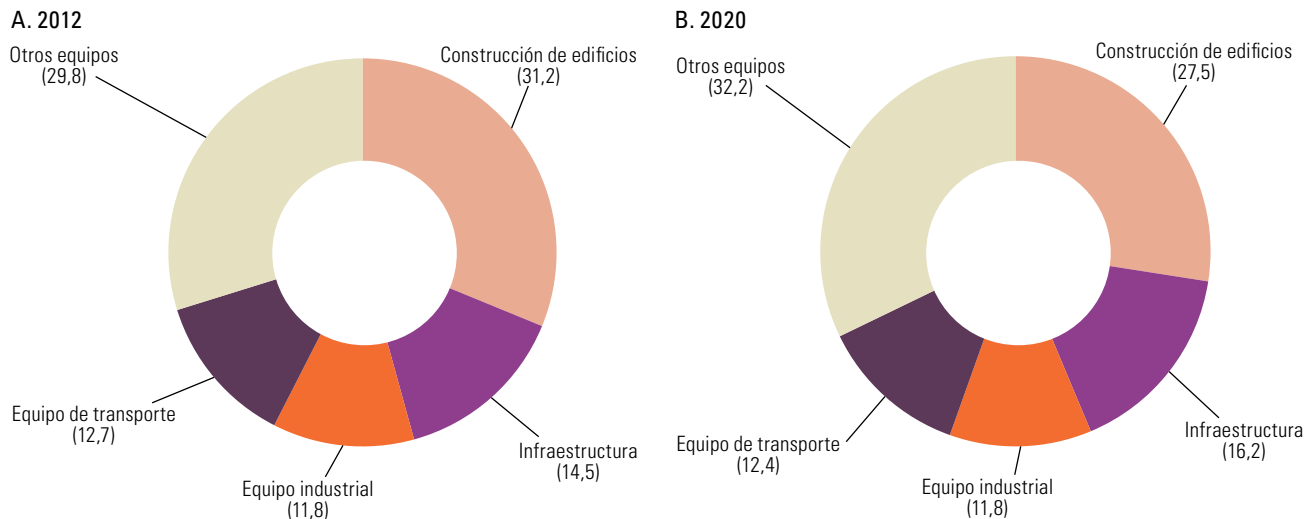


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO).

Luego, si se analiza la demanda según sus usos finales, se puede apreciar que su composición se ha mantenido relativamente constante durante los últimos años. El 60% del consumo se concentra en los sectores de otros equipos y construcción, que en 2012 representaban el 29,8% y el 31,2%, respectivamente, mientras que en 2020 alcanzaban un 32,2% y un 27,5%. A estos sectores les sigue el sector de infraestructura, que pasó de representar un 14,5% a un 16,2% durante los años indicados. Por último, los sectores de equipos industriales y transporte han mantenido su participación en la demanda en torno al 12%.

Gráfico IV.7

Evolución del consumo de cobre por categoría de uso final, 2012 y 2020
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Consejo Internacional del Cobre Trabajado.

2. Efectos de la transición energética sobre la demanda de cobre

Existe un amplio consenso sobre el rol estratégico del cobre en la transición energética debido a sus propiedades de conductibilidad eléctrica y térmica. Estas características le otorgan transversalidad de uso en la mayoría de las trayectorias tecnológicas que se vislumbran en la generación de energía y transporte. En el paradigma tecnoeconómico actual, ya representa el mayor consumo de minerales en tecnologías como las relacionadas con los vehículos y la generación de energía con gas y carbón. No obstante, la transición hacia el paradigma bajo en emisiones de CO₂ aumentaría de forma significativa su uso, dado que las nuevas tecnologías usarían más intensivamente este mineral (véase el gráfico IV.8).

Por ejemplo, se estima que el consumo unitario de cobre en vehículos eléctricos (en kilogramos por vehículo) más que duplica el consumo necesario en los vehículos de combustión interna. Del mismo modo, el consumo unitario de cobre para la generación eléctrica (en kilogramos por megavatio) mediante plantas solares fotovoltaicas es un 160% mayor que los correspondientes requerimientos en plantas de gas natural y carbón. En el caso de la energía eólica en tierra, el mayor requerimiento unitario de cobre respecto a las tecnologías actuales alcanza un 660% (Banco Mundial, 2020; AIE, 2021). A estas nuevas tecnologías hay que añadir el efecto que tendrá la transición energética sobre el consumo de cobre a causa de la electrificación de los países, que aumentará la demanda de redes eléctricas que son muy intensivas en el uso de cobre.

Por lo tanto, el aumento de la demanda de cobre dependerá principalmente de la velocidad y profundidad con la que avance la transición de las tecnologías antes señaladas, lo que a su vez es función de los marcos institucionales que definan los países respecto a la descarbonización de sus economías. En este sentido, las estimaciones del consumo futuro de cobre se derivan de escenarios proyectados que descansan en una serie de supuestos, tales como la delimitación del aumento de la temperatura a un año determinado y la llegada a niveles dados de desarrollo económico, social, demográfico y tecnológico. El otro componente central de las estimaciones de la demanda de cobre, y de materias primas en general, es el modelo y metodología que se emplea, siendo algunos de ellos modelos econométricos de regresión o modelos de dinámicas de flujos o reservas.

Por ejemplo, Watari y otros (2022) proyectan la demanda de cobre al año 2050 en un escenario de aumento de 1,5 °C en las temperaturas, utilizando un análisis de flujo de material dinámico y técnicas de optimización. Los resultados muestran que la demanda entre 2015 y 2050 se multiplicaría por 2,5 y alcanzaría los 62 millones de toneladas métricas. Este resultado se obtendría debido al aumento de la demanda de cobre para energías limpias y vehículos eléctricos equivalente a 33 veces su valor actual, mientras que el crecimiento para otros usos solo sería de 2 veces. Sin embargo, cabe destacar que la categoría de otros usos, dominada por el sector de construcción, seguiría representando el mayor consumo de cobre, con el 31% del total. Le seguiría el sector de consumo y electrónicos, que representaría el 22%, y luego estarían los vehículos eléctricos y las plantas de generación de energía renovable con un 14% y un 4%, respectivamente. En este estudio también se compara la proyección de la demanda de cobre obtenida con las estimaciones de otros 54 estudios, de lo que se desprende que los valores proyectados presentan muy baja desviación respecto a la mediana de la muestra. La mediana para el año 2030 es igual a 40 millones de toneladas métricas de cobre refinado y estaría en torno a 55 millones hacia el año 2050.

Por su parte, Schipper y otros (2018) proyectan el consumo de cobre al año 2100 con base en los escenarios de trayectorias socioeconómicas compartidas (*Shared*

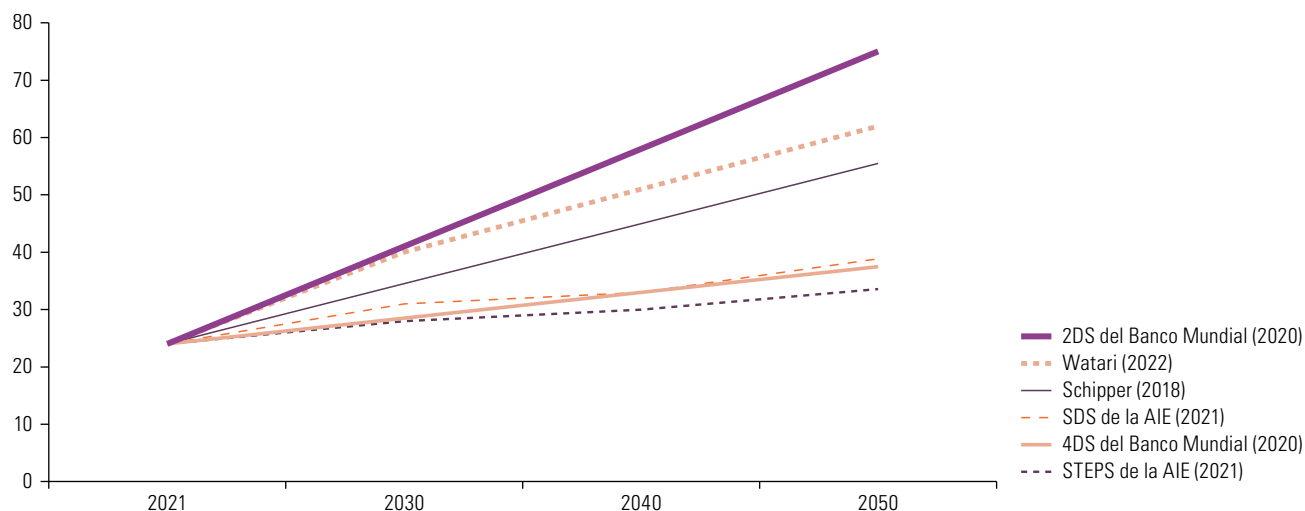
Socio-economic Pathways (SSP)). Estos se definen a partir de niveles determinados de crecimiento económico, desigualdad económica, crecimiento de la población y desarrollo tecnológico. La demanda de cobre se proyecta para los cinco escenarios SSP mediante dos metodologías distintas, el método de dinámicas de reservas y el método de regresión lineal múltiple. Los resultados que se desprenden a partir de estos escenarios y métodos de estimación poseen una gran varianza. Por ejemplo, mediante el método de regresión el consumo de cobre aumentaría entre 4 y 30 veces, respecto al consumo del año 2012. Mientras tanto, mediante el método de dinámicas de reservas, el aumento proyectado estaría en un rango de 3,5 a 5,5 veces respecto al mismo año base.

Los estudios presentados en la subsección anterior respecto a las proyecciones de cambio tecnológico, en materia de generación de energía y transporte, también brindan proyecciones de la demanda de cobre. Así, la AIE en su escenario base (STEPS) prevé una demanda en torno a 28 millones de toneladas métricas al año 2030 y 31 millones de toneladas métricas al año 2040. Mientras tanto, en el escenario que permitiría cumplir con el Acuerdo de París (SDS), la demanda al año 2030 alcanzaría los 30 millones de toneladas métricas y, al año 2040, se acercaría a los 33 millones de toneladas métricas. Esta última proyección significaría que la demanda de cobre para tecnologías limpias (bajas en carbono) pasaría de representar un 25% en 2020 a casi un 50% en 2040 (AIE, 2021). Por su parte, el Banco Mundial estima que al año 2050 el consumo acumulado de cobre para suplir la demanda de tecnologías limpias estaría en el rango de 15 a 45 millones de toneladas métricas dependiendo del escenario. La energía solar representaría cerca del 50% de la mayor demanda y la energía eólica, un 35% en el escenario que permitiría mantener el aumento de la temperatura global bajo 2 °C (Banco Mundial, 2020).

Luego, al sistematizar y homologar temporalmente las proyecciones anteriores sobre la base de las tendencias lineales, se pueden vislumbrar las trayectorias esperadas para la demanda de cobre y, por ende, los rangos en que se situaría la demanda hacia el año 2050. En el gráfico IV.8 se ilustran las seis proyecciones consideradas. De estas, la de Schipper y otros (2018) es una proyección hasta el año 2100 que fue interpolada linealmente, las de Watari y otros (2022) y Banco Mundial (2020) son proyecciones hasta el año 2050 que se interpolaron linealmente, y las proyecciones STEPS (2021) y SDS (2021) de la AIE van hasta el año 2040 y fueron extrapoladas sobre la base de las tasas de crecimiento de las décadas anteriores.

Gráfico IV.8

Trayectorias proyectadas de demanda de cobre a 2050
(En toneladas métricas)



Al observar el gráfico IV.8, las diferencias entre las pendientes de las rectas muestran la varianza que existe entre las distintas proyecciones, cuya divergencia se acentúa hacia el final del período. Dado que los escenarios en que se realizan las proyecciones se tornan más inciertos mientras mayor sea la ventana de predicción, parece conveniente mirar las proyecciones del futuro más próximo. Así, si se observa el nivel que alcanzaría la demanda de cobre hacia el año 2030, se constata que la demanda esperada se encuentra en el rango de 28 a 41 millones de toneladas métricas, lo que equivaldría a un aumento de la demanda respecto a 2021 de entre un 17% y un 70%.

3. El mercado del hierro: tendencias actuales

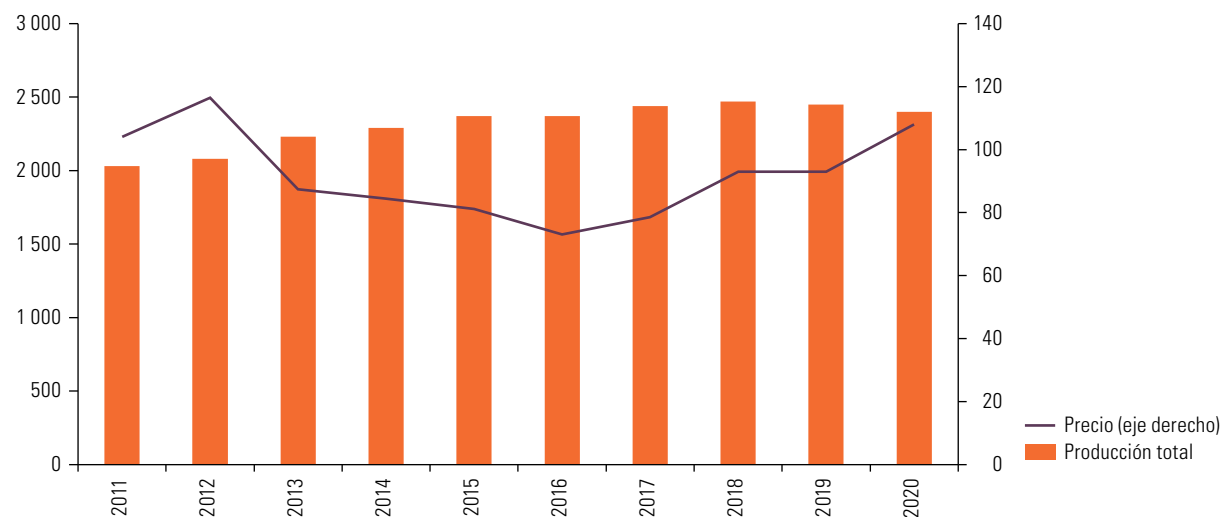
El mercado del hierro fue valorado en 375.000 millones de dólares en 2021². Según las estadísticas más recientes del Servicio Geológico de los Estados Unidos, la producción mundial de mineral de hierro alcanzó los 2.400 millones de toneladas métricas durante 2020, cifra un 2% menor a la registrada en 2019. Mientras tanto, según COCHILCO, la demanda en este mismo año alcanzó los 2.414 millones de toneladas métricas y se estableció de esta forma una situación de equilibrio en el mercado (COCHILCO, 2021d).

Desde una perspectiva a largo plazo, el gráfico IV.9 ilustra la evolución de la oferta de mineral de hierro (eje izquierdo) y del precio nominal por tonelada métrica de mineral de hierro (eje derecho) entre los años 2011 y 2020. Se puede ver que la oferta muestra un crecimiento suave y constante a lo largo de la década, mientras que el precio mostró una tendencia a la baja hasta el año 2016, punto en que la tendencia comenzó a revertirse hasta alcanzar en 2020 valores similares al inicio de la década.

Gráfico IV.9

Evolución de la oferta y el precio de hierro, 2011-2020

(En toneladas métricas y dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Servicio Geológico de los Estados Unidos.

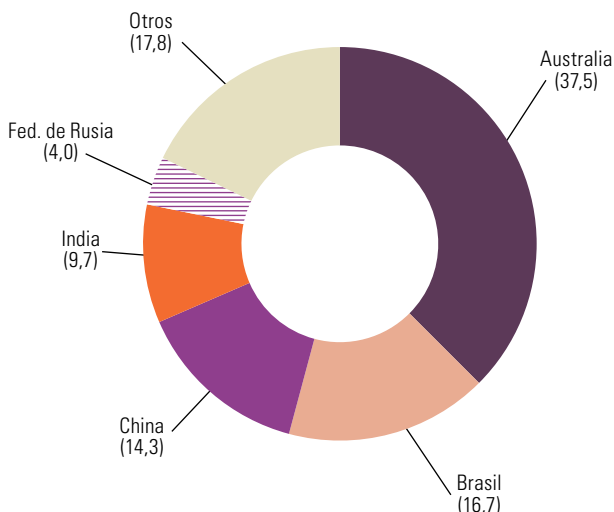
Nota: El eje izquierdo muestra la producción de hierro en toneladas métricas. El eje derecho refleja el precio en dólares por tonelada métrica.

Respecto a la composición de la oferta de hierro, esta se ha concentrado durante la última década en cinco países (Australia, Brasil, China, Federación de Rusia e India), que en su conjunto representaron más del 80% del suministro mundial de este mineral durante 2020. El país líder en la industria es Australia, con el 37% de la producción, seguido por el Brasil, con un 17%. Asimismo, este conjunto de países concentró el 75% de las reservas a nivel mundial durante 2020, año en que nuevamente Australia y el Brasil dominaron con un 28% y un 19% de las reservas totales. El gráfico IV.10 ilustra la composición de la producción y las reservas para el año 2020.

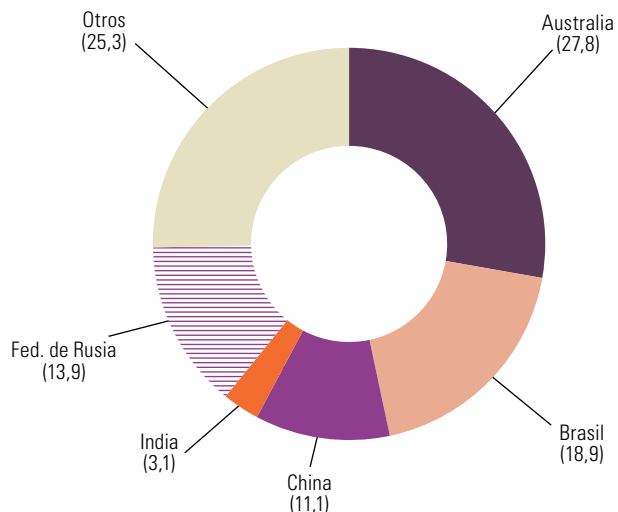
² Véase [en línea] <https://www.statista.com/statistics/1279697/worldwide-iron-ore-mining-market-value/>.

Gráfico IV.10
Panorama mundial de la producción y las reservas de hierro, 2020
(En porcentajes)

A. Producción de hierro



B. Reservas de hierro

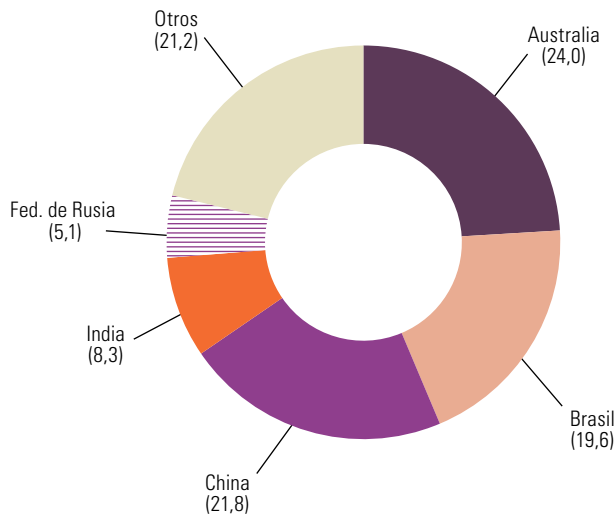


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Servicio Geológico de los Estados Unidos.

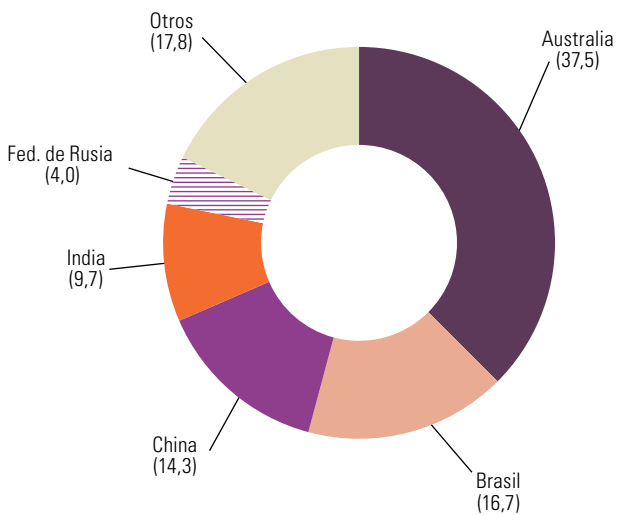
En lo referido a la evolución de la composición de la oferta de mineral de hierro a nivel mundial, en el gráfico IV.11 se muestra su distribución en los años 2011 y 2020. Al respecto, destaca la ganancia de cuota de mercado por parte de Australia, cuya participación aumentó en un 50%, de modo que alcanzó el liderato indiscutido de la industria con cerca del 40% de la producción. El otro punto por destacar es la disminución de la participación de China en la oferta mundial, que pasó de representar un 22% del mercado a solo un 14%. El resto de los países mantuvieron una participación relativamente similar entre ambos años.

Gráfico IV.11
Evolución de la producción de hierro, 2011 y 2020
(En porcentajes)

A. 2011



B. 2020



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Servicio Geológico de los Estados Unidos.

Respecto a la demanda de hierro, al quedar absorbida casi por completo por la industria siderúrgica, sus dinámicas responden directamente al comportamiento del mercado del acero, en el que China tiene una posición dominante, con el 56% de la demanda y el 57% de la oferta. Por consiguiente, la demanda de hierro a nivel mundial es liderada por la siderurgia china, que representa el 59% del consumo total de hierro y un 80% de los suministros marítimos de mineral de hierro a nivel mundial durante el año 2020 (COCHILCO, 2021d).

Por lo tanto, la evolución de la demanda de hierro es función directa de lo que ocurre con la oferta de acero, la cual se explica mayoritariamente por la producción industrial de China, que a su vez se mueve según el cambio estructural del país asiático y el ciclo económico mundial. En concreto, el aumento de la producción de acero por parte de China durante las últimas décadas se ha explicado por su transición demográfica del campo a la ciudad, que ha resultado intensiva en infraestructura y construcción. Otro factor importante es la relocalización de industrias intensivas en el uso de acero de Occidente a China, tales como las industrias de automóviles, maquinarias, contenedores, y construcción naviera, entre otras, en el marco de la globalización (Yin y Chen, 2013).

4. Efectos de la transición energética sobre la demanda de hierro

A diferencia de lo que ocurre con los otros minerales abordados en este estudio, no existe consenso sobre si el hierro es un mineral clave en la transición energética en curso. Por un lado, hay estudios que plantean que las tecnologías emergentes no son más intensivas en el uso de acero y, por ende, tampoco de hierro, por lo que la demanda de este mineral no experimentaría un cambio de tendencia debido a la transición energética (AIE, 2021).

Por otro lado, hay estudios que plantean que la demanda de hierro que implican estas nuevas tecnologías no es significativa respecto al tamaño de la industria. Sin embargo, en términos de volúmenes el hierro sería el mineral más demandado como consecuencia del cambio de paradigma tecnoeconómico. Por ejemplo, en esta línea se estima que la mayor demanda de hierro inducida por la transición energética implicaría, en el escenario de limitar el aumento de la temperatura en 2 °C, un aumento acumulado de 200 millones de toneladas de aquí a 2050. Las turbinas eólicas de accionamiento directo son la tecnología más intensiva en hierro, metal que representa un 85% del total de minerales demandados para esta tecnología (Banco Mundial, 2020).

Otros estudios no se refieren directamente al hierro, pero sí evalúan el acero como un insumo crítico en la transición energética. Esto se debe a su importancia no solo en las tecnologías emergentes, como la energía eólica, sino en otras tecnologías que seguirán desempeñando un rol importante en la generación de energía, como son las plantas nucleares y las centrales hidroeléctricas, además del rol clave que el acero jugará en un mundo más electrificado, específicamente en la construcción de la infraestructura para la transmisión y distribución eléctrica (AIE, 2020).

En esta línea, el *Iron and Steel Technology Roadmap: towards more sustainable steelmaking* de la Agencia Internacional de Energía (AIE, 2020) permite obtener dos proyecciones sobre la demanda de acero hacia el año 2050 a partir de los escenarios STEPS y SDS³. En el escenario menos ambicioso en términos de abatimiento de emisiones de GEI (STEPS), la demanda de acero aumentaría en un 40% respecto al valor de 2019, mientras que en el escenario más ambicioso (SDS) la demanda solo aumentaría un 10% respecto al mismo año base. Es importante destacar que los fundamentos principales del aumento proyectado en la demanda de acero no guardan relación con la transición energética, sino con los cambios demográficos y el desarrollo

³ Definidos anteriormente en esta sección.

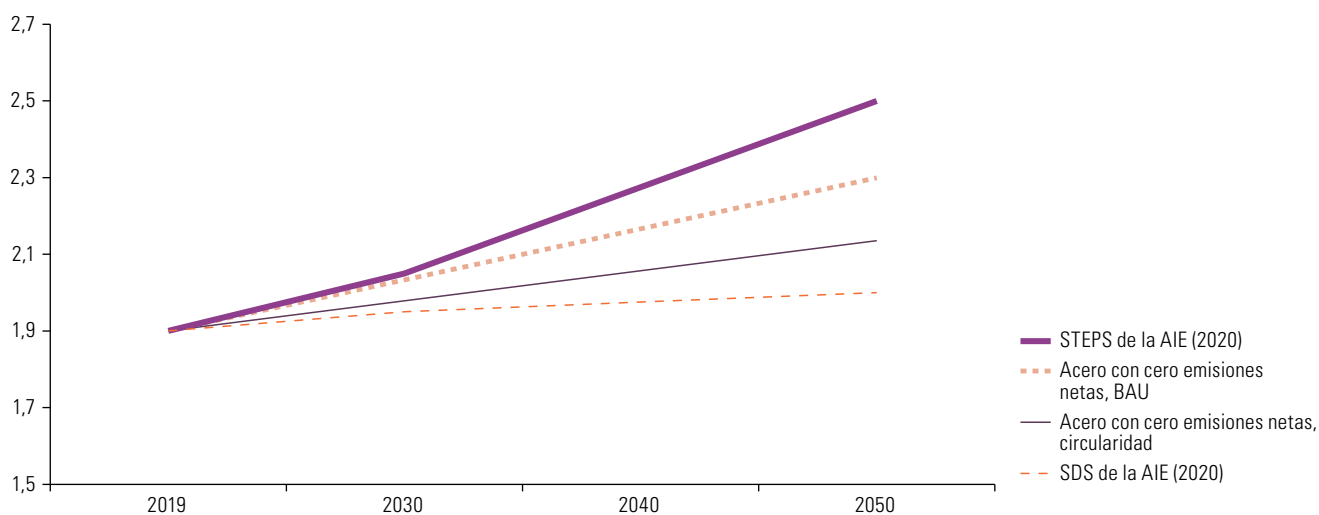
de los países emergentes. Por otra parte, se espera que los países desarrollados disminuyan su intensidad de consumo per cápita de acero durante las próximas décadas. Específicamente, los supuestos demográficos y macroeconómicos utilizados en la construcción de los escenarios mencionados establecen que al año 2050 la población mundial pasaría de 7,7 a 9,7 billones de habitantes, el PIB mundial sería 2,5 veces el PIB del año 2019 y el consumo per cápita de acero pasaría de 4,2 a 6,5 t por año.

De forma similar al estudio anterior, Mission Possible Partnership (2021) proyecta la demanda de acero al año 2050 en dos escenarios distintos. En el primer escenario, en que se mantendrían las tendencias actuales (es decir, *business as usual* o BAU), se prevé que la demanda sería un 30% mayor a la registrada en 2021 y la participación de la producción secundaria aumentaría de un 30% a un 40%. El segundo escenario, de alta circularidad, arroja como resultado un crecimiento de la demanda de un 18% y un aumento de la proporción de la producción secundaria de acero hasta el 70%. Pese a las diferencias en cuanto a volúmenes demandados y composición de la oferta, en ambos escenarios sería necesario aumentar la capacidad productiva de acero primario.

A partir de las proyecciones del mercado del acero, se podría plantear por transitividad que el hierro también es un mineral crítico, dado que en la producción primaria de acero se usa como insumo clave el hierro y esta representa el 70% de la producción total de este metal. No obstante, justamente los procesos de producción primaria de acero son los que resultan intensivos en emisiones de GEI, por lo que la transformación tecnológica de la industria pasa por minimizar las emisiones de esta línea de producción. También se podría cambiar la composición de la producción a favor de la producción secundaria. De ser este último el cambio tecnológico que predomine, la demanda de hierro crecería a una tasa mucho menor y, por lo tanto, la disponibilidad de hierro podría no ser un elemento gravitante en la oferta de acero. Ahora bien, si a largo plazo la tecnología que predomina es una producción primaria baja en carbono (utilizando, por ejemplo, hidrógeno verde), podría plantearse que los porcentajes de producción primaria y secundaria permanecerán relativamente constantes y, por lo tanto, el hierro será un insumo crítico en la producción de acero. Así, la demanda de hierro crecerá proporcionalmente a la tasa de variación de la demanda de acero.

En el gráfico IV.12 se sintetizan y homologan las proyecciones de acero al año 2050, a partir de la revisión de literatura realizada. Se desprende que, en el caso más optimista para la industria del acero, su demanda aumentaría en torno al 20%, mientras que, en el caso más pesimista, lo haría alrededor de un 5%.

Gráfico IV.12
Trayectorias proyectadas de la demanda de acero a 2050
(En gigatoneladas por año)



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

En conclusión, el comportamiento futuro de la demanda de hierro depende de lo que ocurra con el mercado del acero. Por un lado, dependerá de la intensidad de hierro demandado por la tecnología que termine imponiéndose en la carrera por la descarbonización de la industria siderúrgica. Por otro, será función del crecimiento de la demanda de acero, que descansa en grado mínimo en la transición energética en curso y en grado sumo en el patrón de desarrollo económico y de urbanización de los países emergentes, como la India. A la postre, si la tasa de complementariedad entre el acero y hierro se mantuviera constante y, por lo tanto, la demanda de ambos minerales fuese la misma, la demanda esperada de hierro al año 2050 podría ser entre un 5% y un 20% superior a la registrada en 2019.

5. El mercado del litio: tendencias actuales

El mercado del litio fue valorado en 2.700 millones de dólares en el año 2020 y se espera que alcance los 4.000 millones de dólares en 2021 (Grand View Research, 2021), retomando así el tamaño prepandemia. Conforme a lo reportado por IFP Energy Nouvelles, el mercado ha presentado un comportamiento superavitario durante los últimos años. Sin embargo, el superávit se redujo a 126 kilotoneladas (kt) de carbonato de litio equivalente (LCE) durante 2020 respecto a las 188 kt LCE de superávit registradas en 2019⁴. Esta disminución del superávit fue consecuencia de una caída en la producción, de 486 a 431 kt LCE, y una demanda levemente superior respecto a 2019, que creció de 298 a 305 kt LCE. Es importante señalar que este balance superavitario de los años recientes es consecuencia del gran salto en la producción debido al ingreso de nuevas operaciones en Australia.

Desde una perspectiva de largo plazo, tal como se muestra en el gráfico IV.13, es interesante ver que la producción de litio hasta mediados de la década se mantuvo estable en niveles bajos. En la segunda mitad de la década se produce un drástico cambio estructural impulsado por las expectativas de demanda a partir del crecimiento del parque de vehículos eléctricos, lo que hizo que el precio más que se triplicara. No obstante, hacia finales de la década la producción cae como consecuencia del gran aumento de la producción por parte de Australia. En menor medida, también disminuyó debido a la excesiva reacción inicial sobre la velocidad a la que ocurriría el cambio de paradigma de los vehículos de combustión interna a los vehículos eléctricos.

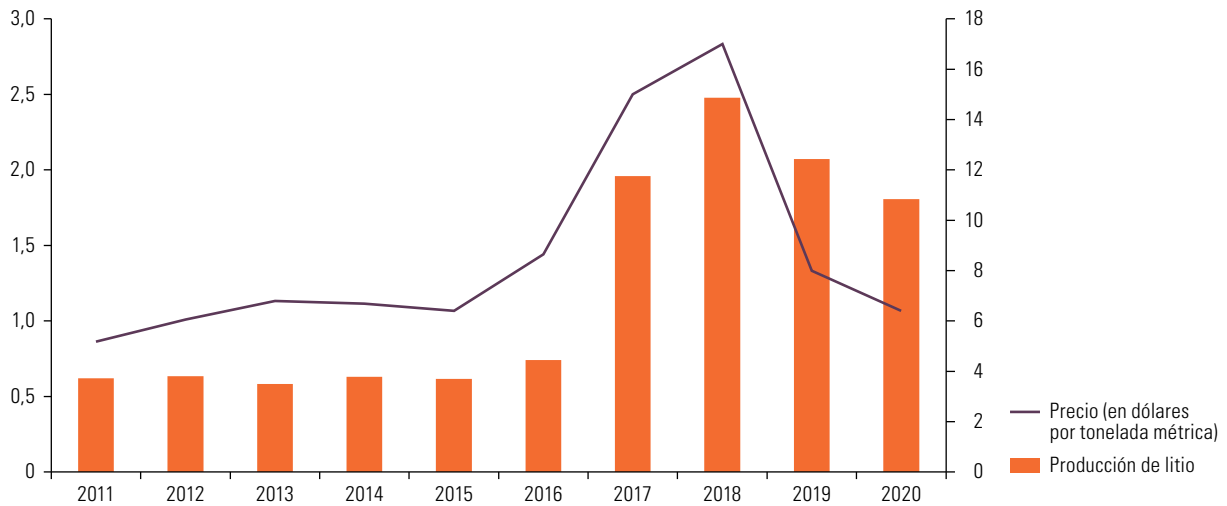
Respecto a la composición de la oferta de litio, esta se ha concentrado durante las últimas décadas en cuatro países (Argentina, Australia, Chile y China), que en su conjunto representaron cerca del 95% del suministro mundial de este mineral durante 2020. Estos países concentraron el 93% de las reservas a nivel mundial, pero la participación de cada país en ambas dimensiones difiere bastante. Así, mientras Australia lidera la producción con un 48,7% del total, solo posee cerca del 22,3% de las reservas. Por su parte, Chile produce el 21,9% de la producción mundial, pero posee reservas equivalentes al 43,7% del total (véase el gráfico IV.14).

⁴ LCE o *Lithium Carbonate Equivalent* corresponde a la unidad de medida estándar aplicada a los productos de litio, al considerarse que este es el producto de mayor comercialización. El litio contenido en otros productos se expresa en términos de carbonato de litio, que contiene aproximadamente 28% de litio elemental.

Gráfico IV.13

Evolución de la oferta y precio de litio, 2011-2020

(En millones de toneladas métricas y miles de dólares por tonelada métrica)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Servicio Geológico de los Estados Unidos.

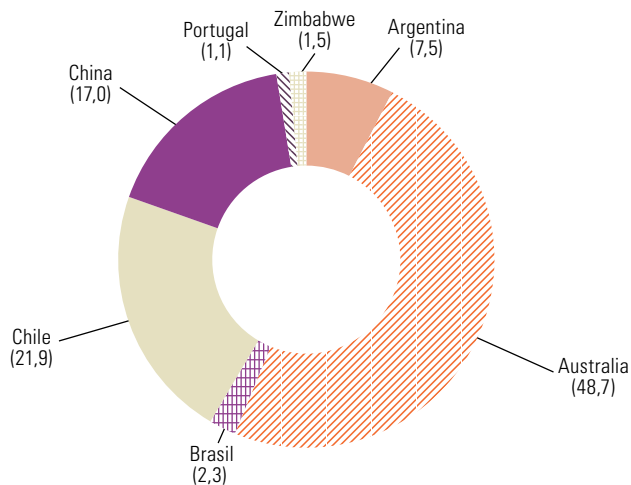
Nota: El eje izquierdo muestra la producción de litio en toneladas métricas. El eje derecho refleja el precio en dólares por tonelada métrica.

Gráfico IV.14

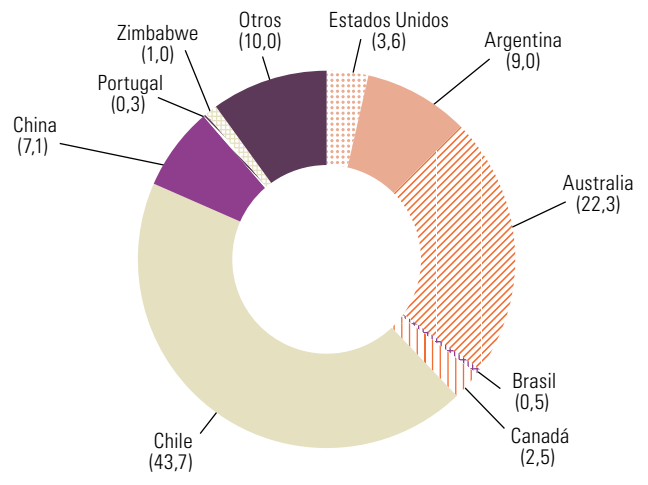
Panorama mundial de la producción, las reservas y los recursos de litio, 2020

(En porcentajes)

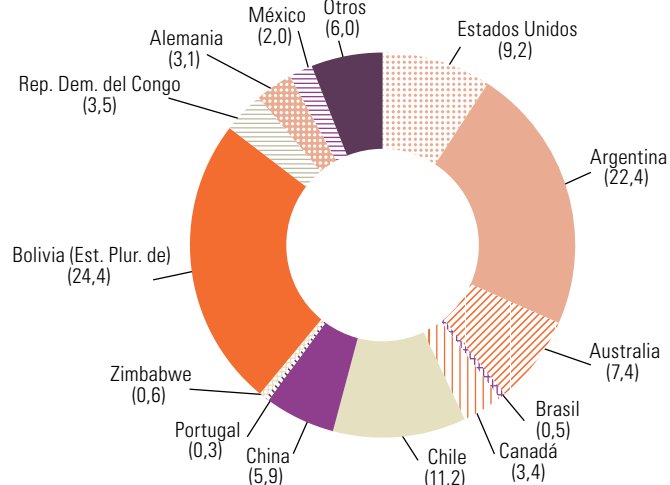
A. Producción de litio



B. Reservas de litio



C. Recursos de litio



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Servicio Geológico de los Estados Unidos.

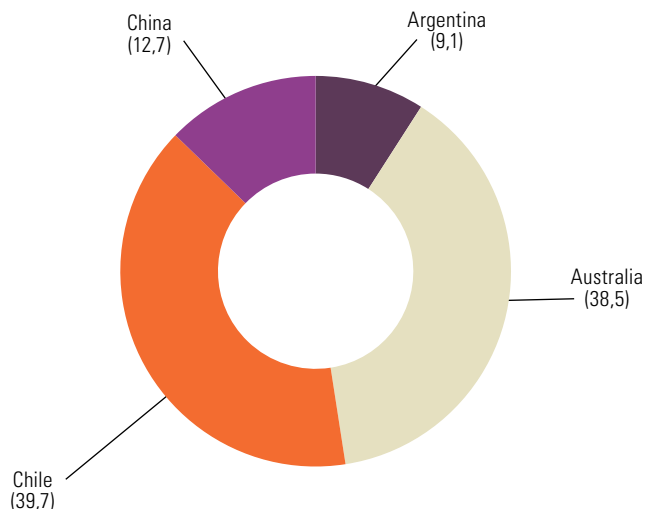
En lo relativo a los recursos de litio identificados, el gráfico IV.14C muestra que cerca del 60% se encuentra en el denominado 'triángulo del litio' que componen el Estado Plurinacional de Bolivia (24,4%), la Argentina (22,4%) y Chile (11,2%). No obstante, la dotación de recursos no se condice con la oferta probable proveniente de estos países, dada su incapacidad evidenciada para transformar esos recursos en reservas y luego en producción efectiva⁵.

Es importante destacar que la participación de mercado de los cuatro principales oferentes ha cambiado bastante durante las últimas décadas debido al surgimiento de nuevos proyectos impulsados por los aumentos de precios y las expectativas sobre la demanda futura. Esto se refleja claramente en el gráfico IV.15, en que se comparan las participaciones de mercado entre los años 2011 y 2020. Aquí se aprecia que Chile dominaba el mercado a inicios de la década, con una participación del 39,7%, seguido de cerca por Australia, con un 38,5%. No obstante, hacia finales de la década, Australia tomó el liderazgo de la industria al representar el 51,2% de la producción total y Chile, solo el 23%. La participación de China también aumenta de forma considerable durante la década y la de la Argentina se mantiene relativamente constante.

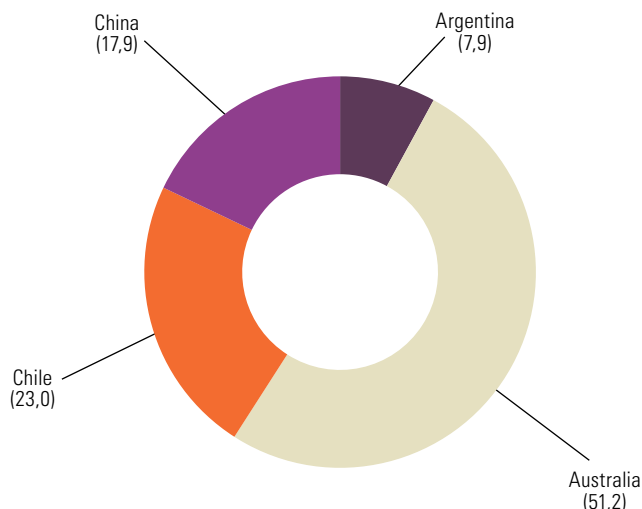
Gráfico IV.15

Evolución de la producción de litio, 2011 y 2020
(En porcentajes)

A. 2011



B. 2020



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Servicio Geológico de los Estados Unidos.

También cabe resaltar que, pese a los cambios en la participación de mercado, todos los países mencionados aumentaron de forma importante su producción, guiados por la señal de precios inducida por el choque de demanda. Por lo tanto, los cambios en las cuotas de participación reflejan las tasas de crecimiento de la oferta, es decir, cuánto de la mayor demanda capturó cada país. En este sentido, China fue el país que aumentó proporcionalmente en mayor medida su producción, con un incremento del 238%. Le siguieron Australia y la Argentina con un 220% y un 110%, respectivamente y, por último, Chile con un 39,5%.

Respecto a la demanda de litio, esta puede dividirse en sus usos para baterías y usos tradicionales. El primero comprende las baterías para vehículos livianos y pesados,

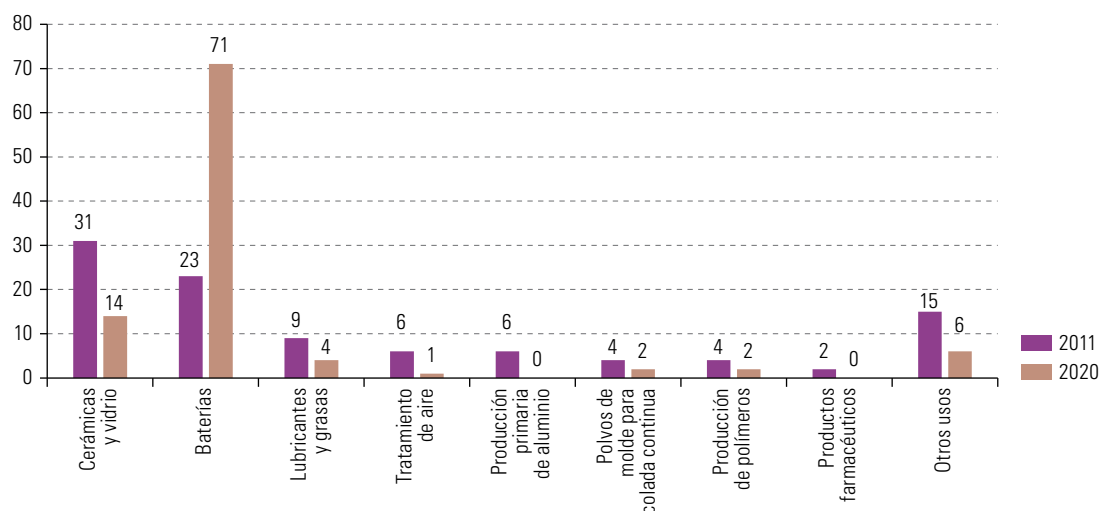
⁵ En este sentido hay que considerar que pasar de la exploración a la producción puede tomar varios años y esto depende del tipo de fuente (si es litio de salar o roca, por ejemplo).

artículos electrónicos y almacenamiento energético. Por su parte, los usos tradicionales abarcan productos de vidrio y cerámica, plásticos, grasas y lubricantes, entre otros. La participación de los usos tradicionales y para baterías ha variado de manera sustantiva durante la última década, siendo la categoría de baterías la que ha movido la industria. De hecho, tal como se muestra en el gráfico IV.16, en 2011 las baterías representaban solo el 23% del consumo de litio, mientras que en 2020 alcanzaron un 71%.

Gráfico IV.16

Evolución de la composición del consumo de litio, comparación entre 2011 y 2020

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Servicio Geológico de los Estados Unidos.

6. Efectos de la transición energética sobre la demanda de litio

Existe un amplio consenso en la literatura sobre el rol estratégico del litio en la transición energética en curso (Obaya y Céspedes, 2021; Ambrose y Kendall, 2019; Alessia y otros, 2021). Sin embargo, a diferencia del cobre, la demanda prevista del litio se concentra casi exclusivamente en el auge y consolidación de los vehículos eléctricos, en desmedro de los vehículos con motor de combustión interna. El factor decisivo en este sentido es la consolidación de las baterías recargables de iones de litio como fuente de almacenamiento de energía para este tipo de vehículos. También se prevé que pueda desempeñar un rol importante en el almacenamiento de energía, como alternativa de reserva para tecnologías de generación de energía a partir de fuentes intermitentes, tales como la solar o eólica. Sin embargo, este uso es aún más incipiente.

En esta línea, Ambrose y Kendall (2019) proyectan dos escenarios de demanda y producción de litio a partir de un modelo integrado de recursos de litio. Estiman la capacidad de oferta a partir de una curva de crecimiento logística basada en los recursos disponibles y la demanda a corto plazo a través de los fundamentos de estas. Entre ellos se encuentran la estimación de la capacidad de manufactura de baterías de iones de litio y las mejoras en su densidad energética. En el escenario pesimista, los autores estiman que la demanda al año 2100 alcanzaría 3,5 Mt de LCE, mientras que en el escenario optimista este valor llegaría a 7,5 Mt de LCE, lo que equivale a un aumento respecto al año 2020 de 12 y 25 veces, respectivamente.

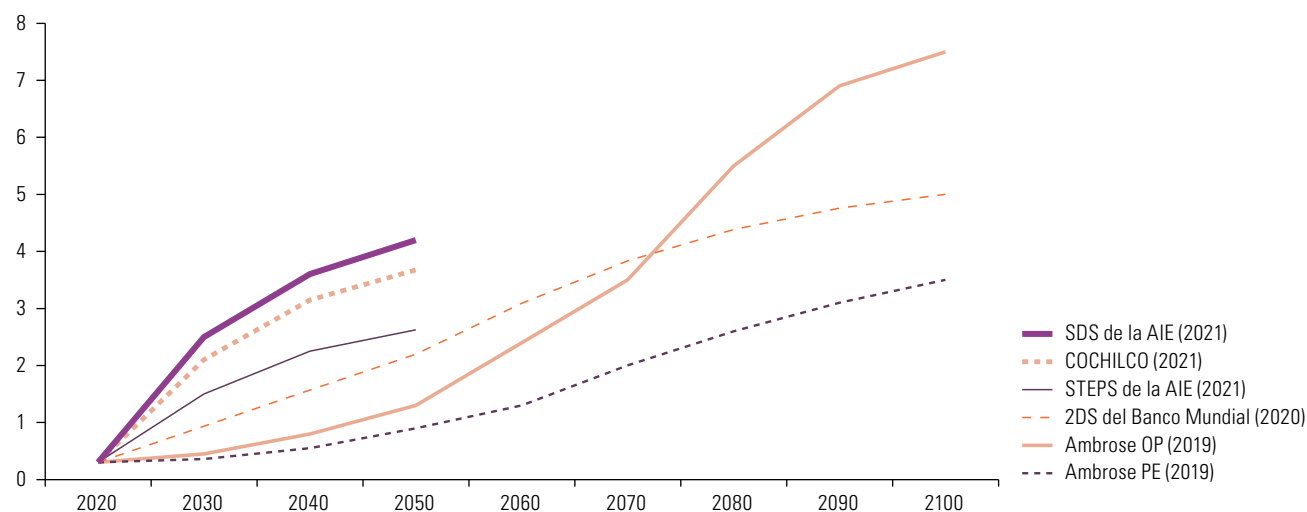
Por su parte, la AIE (2021) estima la demanda futura de litio al año 2030 a partir de sus dos escenarios centrales, STEPS y SDS. Así, en el escenario menos ambicioso en términos de abatimiento de emisiones (STEPS), se proyecta una demanda de 1,5 millones de LCE, mientras que, en el escenario más ambicioso (SDS), el consumo de litio alcanzaría los 2,5 millones de LCE. La diferencia entre ambos escenarios radica principalmente en la velocidad con que se dé el recambio del parque vehicular, de vehículos con motores de combustión interna a vehículos eléctricos. En cualquiera de los dos escenarios, las estimaciones hacen prever que la situación de superávit actual del mercado se transformará en déficit durante los próximos años y que esta condición se acentuará en torno al año 2030.

Asimismo, el Banco Mundial (2020) proyecta que la demanda anual de litio para uso en tecnologías de energía al año 2050 equivaldrá al 488% de la producción registrada en 2018, lo que equivale a 2 millones de LCE. Luego, si se considera que esta cifra equivaldría a aproximadamente el 90% de la demanda de litio hacia el año 2050, se obtiene que la demanda total alcanzaría 2,2 millones de LCE⁶.

En un estudio reciente, COCHILCO (2021c) proyecta que la demanda de litio asociada a la electromovilidad pasaría de 0,13 millones de LCE en 2020 a 1,5 millones en 2030, mientras que la demanda asociada a otros usos alcanzaría 0,56 millones de LCE. Así, la demanda total de litio ascendería a 2,1 millones de LCE hacia el año 2030. Esta proyección descansa principalmente en la estimación de las ventas de vehículos eléctricos nuevos hasta 2030 (véase el gráfico IV.17), que se prevé igual a 34,1 millones de unidades. A partir de la revisión de literatura, se procedió a sistematizar y homologar temporalmente las seis proyecciones antes presentadas. Las proyecciones SDS y STEPS de la AIE y la de COCHILCO fueron extrapoladas a una tasa decreciente⁷ en el tiempo hasta 2050, mientras que la proyección WB 2DS, que llegaba hasta 2050, fue extrapolada hasta el año 2100 a una tasa constante sobre la base de las tasas de crecimiento previas. De esta forma, tres de las proyecciones tienen un horizonte hasta 2050, mientras que las otras tres pronostican la demanda hasta el año 2100.

Gráfico IV.17

Trayectorias proyectadas de la demanda de litio a 2100
(En millones de carbonato de litio equivalente)



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

⁶ Según estimaciones de AIE (2021).

⁷ Tasas constantes que arrojaban valores completamente fuera del rango previsto por los otros estudios, lo cual es consistente con una ralentización de la demanda posterior a la penetración de la tecnología (Castillo y Eggert 2020).

En el gráfico IV.17 se aprecia la gran varianza que existe entre las distintas estimaciones, lo cual es función de los distintos supuestos introducidos en los escenarios modelados. Si se observa la ventana de estimación más próxima (2030), se puede ver que en el escenario más conservador la demanda alcanzaría 0,36 millones de LCE, un 20% por encima de la demanda registrada en 2020. Mientras tanto, en el escenario más optimista la demanda llegaría a 2,5 millones de LCE, lo que equivale a multiplicar por ocho la demanda de 2020.

Respecto a las proyecciones a más largo plazo, se aprecia que la demanda comenzaría a crecer más rápidamente a partir de 2050, lo que estresaría el mercado durante la segunda mitad del siglo e incentivaría la entrada de nuevos proyectos y actores.

C. Retos de la transición energética para la inversión en la industria minera de la región

En las secciones anteriores se ha descrito el efecto positivo que tendría la transición energética sobre la demanda de minerales. Un primer reto que enfrenta la industria minera de la región, ante este escenario de mayor demanda, consiste en captar o mantener (aumentar) la participación en la nueva y mayor demanda mundial, además de cambiar las formas y tecnologías de producción hacia procesos ambientalmente sostenibles, lo que implica importantes desafíos en materia de inversión.

El marco conceptual que aquí se empleará para analizar el efecto de la transición energética sobre la oferta de minerales de los países de la región parte del supuesto de que el cambio de paradigma tecnoeconómico tiene su origen en los compromisos internacionales encaminados a abordar el cambio climático. Estos compromisos se traducen en regulaciones a nivel de país, que constituyen una restricción exógena a las firmas. Estas regulaciones para mitigar las emisiones de GEI pueden entenderse genéricamente como un precio sombra a las emisiones, lo que se traduce en una variación del precio relativo de las tecnologías según su intensidad de emisiones de GEI.

Como se ha visto en las secciones anteriores, la mayor intensidad en el uso de minerales de las tecnologías emergentes suscitara una mayor demanda futura de ciertos minerales. No obstante, el necesario aumento de la producción para satisfacer esta mayor demanda no se logrará con el marco regulatorio actual, sino con uno que habrá internalizado ya el precio sombra a las emisiones. Por consiguiente, la competitividad de los países productores variará no solo según la evolución de la productividad, los fundamentos mineros y la institucionalidad, sino también de acuerdo con la intensidad de emisiones contenidas en la producción de los minerales.

En este marco, es posible plantear que la competitividad actual y pasada de las industrias de minerales ha estado determinada por factores tradicionales, entre ellos: i) los fundamentos mineros, tales como las reservas o leyes del mineral; ii) la tecnología de producción y la productividad de las operaciones; iii) la gobernanza y el marco institucional, y iv) el clima de inversión de los países. Por su parte, la competitividad futura estará determinada por los factores antes señalados más dos factores propios de la transición energética que pueden considerarse factores verdes, como son: i) el precio sombra a las emisiones, que está dado por el nivel de ambición de las regulaciones de cada país para enfrentar el cambio climático⁸, y ii) la intensidad de emisiones de GEI de las tecnologías de producción empleadas⁹. Dado que el interés del presente estudio es

⁸ Como se ha dicho, las mayores exigencias por parte de los compradores de minerales y el surgimiento de conflictos socioambientales también dificultan la obtención de licencias sociales y ambientales para operar los proyectos mineros, circunstancias que afectan los costos de los proyectos.

⁹ Es necesario indicar que otros factores como la exigencia de certificación verde o sostenible del mineral y de intensidad relativa de emisiones y huella de carbono pueden tener mayor relevancia en el futuro.

definir los retos que supone la transición energética, esta sección se centrará en los factores verdes que afectarán la competitividad futura de los productores de minerales.

Además, en esta sección se muestra una estimación muy preliminar del esfuerzo de inversión que tendrían que realizar los países mineros para mantener su participación en el nuevo mercado que surgiría como consecuencia de la transición energética, además de adecuar sus capacidades técnicas para desarrollar una industria minera limpia. Es decir, los valores que se muestran subestiman el esfuerzo inversor total necesario para que la industria de la minería desempeñe el rol estratégico que puede y debe jugar para impulsar un desarrollo sostenible en la región. Hay que destacar que, para los principales países mineros de la región, la inversión en minería es bastante importante, en términos proporcionales de la inversión total, pero también y sobre todo a la hora de explicar la dinámica del ciclo económico de estos países (CEPAL, 2017, 2018).

1. Retos vinculados a los factores verdes: la industria del cobre en Chile y el Perú

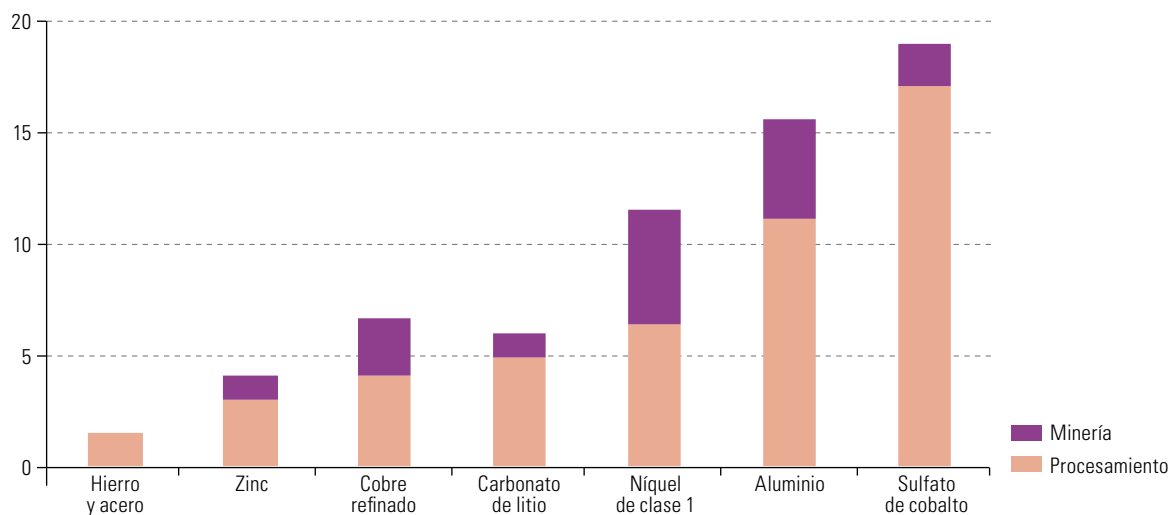
En el nuevo paradigma sociotecnológico, que da origen a la transición energética, se incorporan las emisiones de CO₂ como un factor relevante para la competitividad de las firmas. Esto se debe a que los países, de manera implícita (precio sombra a las emisiones) o explícita (impuesto a las emisiones), están colocando un precio a las emisiones de CO₂ al diseñar e implementar regulaciones en el marco de la lucha contra el cambio climático. De esta forma, tanto la intensidad de las emisiones por unidad de producto de las firmas como la ambición de la regulación contra el cambio climático (precio de las emisiones) pasan a ser factores relevantes para la competitividad.

Por lo tanto, los países que sean capaces de producir cobre con una menor huella de CO₂ deberían ver aumentada su competitividad en comparación con los que no lo sean, si se asume un mismo nivel de precio del CO₂. Sin embargo, al ser el precio del CO₂ una función de la ambición regulatoria que cada país determina, existe espacio para que los países arbitren la competitividad a través del precio a las emisiones.

Por el lado de la intensidad de emisiones de CO₂ de la minería del cobre o, dicho de otro modo, cuán verde es esta minería, se aprecia que en términos relativos a otras industrias de minerales es relativamente baja en emisiones, con un valor de 3 t CO₂e/TM, tal como se muestra en el gráfico IV.18.

Gráfico IV.18

Intensidad de emisiones de CO₂ equivalente
(En toneladas de CO₂ equivalente por tonelada de metal producido)



Fuente: Agencia Internacional de Energía (AIE), "The role of critical minerals in clean energy transition", *World Energy Outlook Special Report*, 2021.

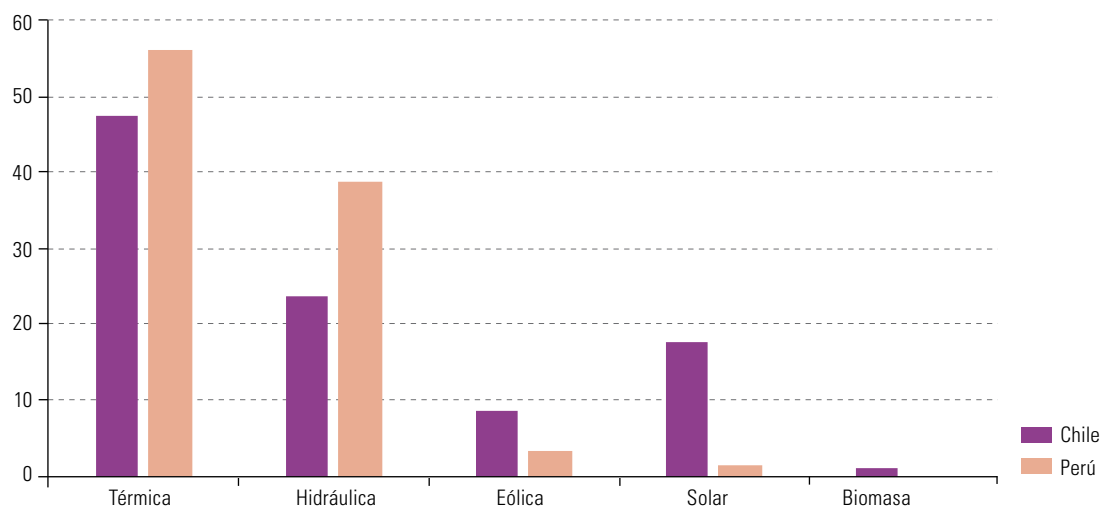
No obstante, las emisiones directas del cobre (alcance 1) son las que representan un menor porcentaje del total (19%), siendo las de alcance 2 (consumo energético) y alcance 3 (cadena de valor) las que explican la mayor parte de las emisiones, con un 30% y 51%, respectivamente (BID, 2021). Si bien estos porcentajes se han estimado a partir del caso de Chile, es razonable pensar que los órdenes de magnitud en el caso del Perú estarán en el mismo rango, dadas las similitudes de ambas industrias.

El estudio citado muestra que las emisiones directas (alcance 1) promedio de la industria cuprífera de Chile son de 1,08 t CO₂e/TMF en comparación con las casi 5 t CO₂e/TMF de la industria. Dado su peso relativo, esto hace pensar que el Perú y el resto de los competidores se encuentran en torno a este valor. Respecto a las emisiones de alcance 2, estas ascienden a 1,7 t CO₂e/TMF en el caso de Chile y, si bien no existe una estimación para el Perú, es razonable pensar que en este caso las emisiones son mayores que en Chile, teniendo en cuenta la composición de la matriz energética de ambos países, que se ilustra en el gráfico IV.19. También se deben tomar en cuenta los factores de emisión (0,38 t CO₂e/MWh en el caso de Chile y 0,52 t CO₂e/MWh en el del Perú) y la renegociación masiva de contratos de suministro eléctrico que llevó a cabo la industria minera chilena con el fin de pasar de las fuentes de energía fósiles a las renovables. Cabe mencionar que el factor de emisión de la matriz de China (IGES, 2021), el tercer mayor productor de cobre a nivel mundial, en el mismo año de comparación (2019) resultó ser más contaminante que el de Chile y el Perú, al alcanzar 0,85 t CO₂e/MWh.

Gráfico IV.19

Chile y Perú: capacidad instalada de generación eléctrica por tipo de fuente, 2021

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Coordinador Eléctrico Nacional de Chile y Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES) del Perú.

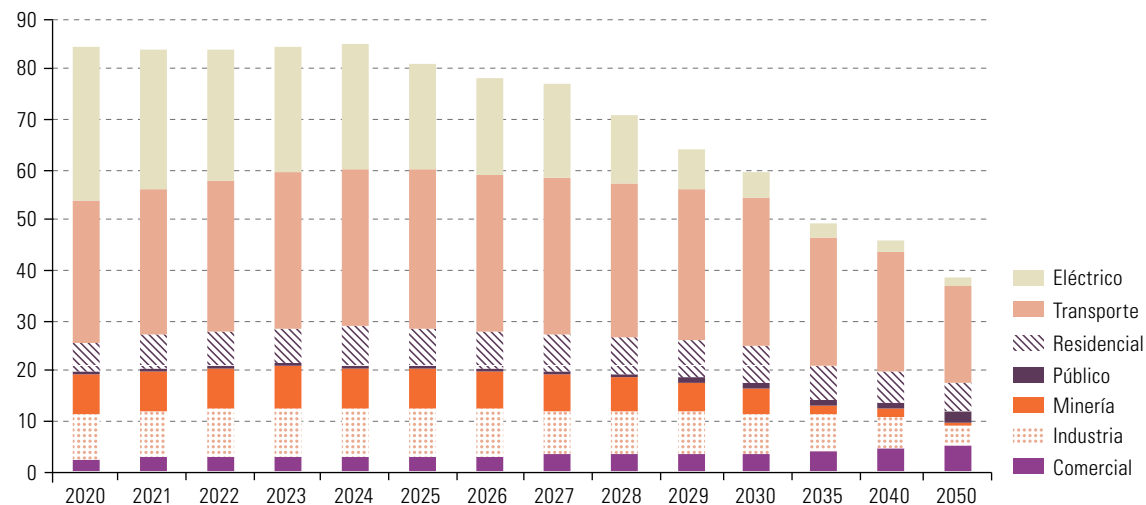
A continuación se describe el precio implícito de las emisiones de CO₂ como consecuencia de las regulaciones nacionales para enfrentar el cambio climático.

En el caso de Chile:

- En la actualización de la meta del Acuerdo de París presentada a finales del año 2020, Chile modificó su previsión para 2030 de una meta de intensidad de emisiones a una meta de emisiones absolutas, de 95 Mt de CO₂ para 2030, con un máximo en el año 2025 y un presupuesto de carbono de 1.100 t de CO₂ para la década en curso. Esto se basa en una estrategia climática a largo plazo en que se definen las acciones necesarias para lograr estas metas (véase el gráfico IV.20).

Gráfico IV.20

Chile: estrategia climática de largo plazo

(En megatoneladas de CO₂)

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

- En el contexto de la COP 26 se comprometió a alcanzar la neutralidad carbónica para 2050.
- En virtud de una Ley Marco de Cambio Climático se establece la meta de la neutralidad carbónica y se deberá crear un marco regulatorio que permita alcanzar los objetivos de la estrategia climática a largo plazo¹⁰. Entre los instrumentos que contempla la ley están los presupuestos sectoriales de carbono, que restringirán las emisiones que puede generar cada sector. El presupuesto propuesto para todo el sector de minería en la década en curso es de aproximadamente 30 Mt de CO₂e anuales. Según los datos de producción de 2018, la industria del cobre, sin considerar los procesos metalúrgicos, representa un 35% del presupuesto anual establecido.
- La legislación chilena establece un impuesto de 5 dólares por tonelada de CO₂ sobre las emisiones provenientes de calderas o turbinas en establecimientos con una potencia térmica igual o superior a 50 MWt. Este impuesto recae principalmente en el sector de generación eléctrica (90% a 95%), con lo cual se traspasa de manera indirecta a la producción minera, que es intensiva en energía. Pocas son las operaciones mineras directamente gravadas por este impuesto. La división Chuquicamata de Codelco es un caso. Sin embargo, en 2020 se aprobó una modificación de este impuesto que comenzará a regir en 2025, que amplía la base del impuesto al no discriminar en función del tipo de tecnología y hacer contingente su afectación a las emisiones (25.000 t de CO₂ anuales) y no a la capacidad instalada.

En el caso del Perú:

Las principales regulaciones para enfrentar el cambio climático y, por ende, que determinan el precio sombra del carbono, son:

- La actualización del compromiso asumido en el marco del Acuerdo de París, donde se compromete a llegar a un techo de emisiones para el año 2030, que será un 30% menor respecto al año base y un 40% condicional a la cooperación internacional.

¹⁰ Véase [en línea] <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1177286>.

- Una ley marco sobre el cambio climático aprobada en 2018, que establece acciones climáticas multisectoriales, así como aspectos relativos a la contabilidad de las emisiones.
- No existen impuestos verdes que graven las emisiones de CO₂.

2. Esfuerzos de inversión para mantener la participación en el mercado del cobre en el contexto de la transformación energética

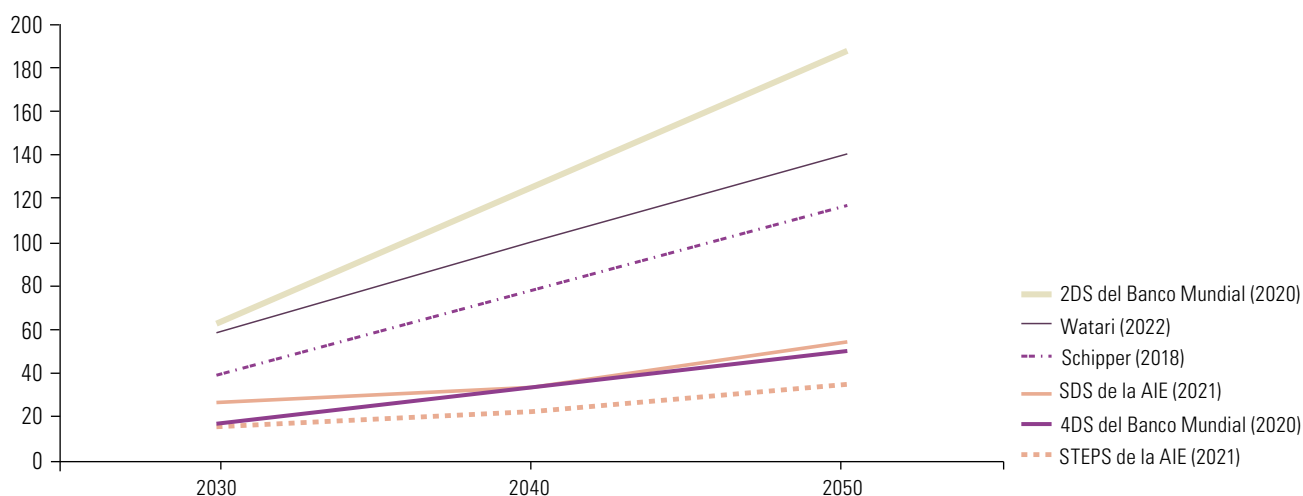
a) El caso de Chile

La cartera de proyectos de cobre catastrados por la Comisión Chilena del Cobre para el período 2021-2030 asciende a 58.176 millones de dólares (COCHILCO, 2021f). De este informe, destaca un dato relevante respecto a los efectos concretos de la adaptación al cambio climático, ya que, de 51 proyectos catastrados, 13 necesitarán la construcción de plantas desalinizadoras para proveer agua a la operación, lo que se traduce en mayores gastos de capital y gastos operacionales (producto del proceso de desalinización y posterior bombeo de agua).

En cuanto a la inversión necesaria para la formación bruta de capital fijo (FBCF) a fin de mantener la participación en el mercado, se estima que, en los supuestos de cuota de mercado y la razón de intensidad de FBCF por tonelada de cobre constantes de 2020, las estimaciones para el año 2030 de los mencionados requerimientos sería de unos 62.800 millones de dólares en FBCF, en un escenario de transición energética acelerada (línea verde) y de 14.800 millones de dólares en un escenario pesimista (BAU) (línea amarilla), tal como se muestra en el gráfico IV.21. El promedio de la mayor FBCF para los escenarios estudiados arroja un valor de 36.300 millones de dólares para el año 2030. Los valores de largo plazo, de mayor FBCF al año 2050, oscilarían entre 35.400 y 188.600 millones de dólares, según el escenario que prevalezca.

Gráfico IV.21

Chile: proyección de la formación bruta de capital fijo para la industria de cobre a 2030 y trayectoria 2030-2050
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de información pública de las compañías mineras.

b) El caso del Perú

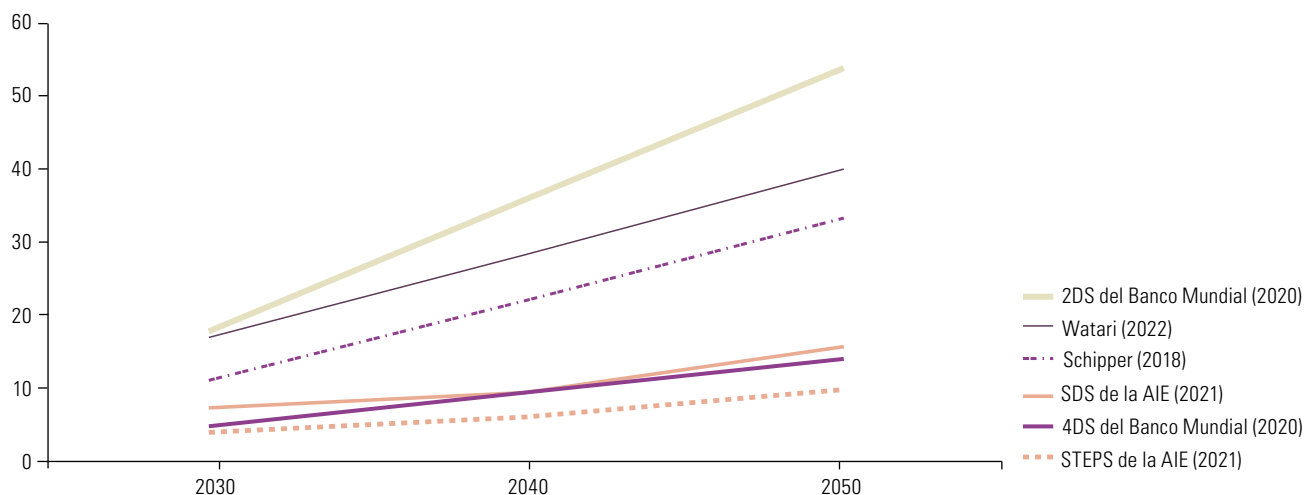
La cartera de proyectos de cobre catastrados en el Perú por el Ministerio de Energía y Minas para la presente década alcanzaría los 36.526 millones de dólares. Estos proyectos cumplen con las tres condiciones siguientes: i) inversión en gastos de capital igual o mayor a los 70 millones de dólares; ii) inicio de las operaciones en los próximos 10 años, y iii) que al menos posean estudios de prefactibilidad (Ministerio de Energía y Minas del Perú, 2021).

En materia de inversión necesaria en formación bruta de capital fijo (FBCF), en los supuestos de cuota de mercado y la razón de intensidad de FBCF por tonelada de cobre constantes, se estima que al año 2030 la mayor FBCF podría alcanzar 18.000 millones de dólares en un escenario de transición energética acelerada y 4.230 millones de dólares en un escenario pesimista (BAU), tal como se muestra en el gráfico IV.22. El valor promedio de la FBCF necesaria en los escenarios estudiados arroja un valor de 10.400 millones de dólares al año 2030. Los valores de largo plazo, mayor FBCF al año 2050, oscilarían entre 10.200 y 54.000 millones de dólares, según el escenario que prevalezca.

Gráfico IV.22

Perú: proyección de la formación bruta de capital fijo para la industria de cobre a 2030 y trayectoria 2030-2050

(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de información pública de las compañías mineras.

3. Retos vinculados a los factores verdes: la industria del hierro en el Brasil

a) Intensidad de emisiones

Como se mencionó en el análisis sobre el cobre, la transición energética, al gravar directa o indirectamente las emisiones de CO₂, incorpora la eficiencia energética de los procesos, las emisiones por unidad de producto, dentro del vector de factores que determinan la competitividad de las firmas y países. Por lo tanto, las tecnologías de producción bajas en carbono y bajo consumo energético, o bien alimentadas por matrices energéticas con un bajo factor de emisión, deberían tener una ventaja competitiva en este nuevo paradigma tecnoeconómico.

Al respecto, la tecnología de producción del hierro varía según cuál sea su fuente primaria. Así, la obtención de hierro a partir de la hematita, por lo general, solo requiere un proceso de trituración y cribado, dada la alta ley de hierro que posee, de modo que representa un proceso bajo en intensidad energética. Por su parte, la obtención de hierro a partir de itabirita o magnetita requiere una trituración y molienda fina para lograr un concentrado de hierro comercializable, debido a que la ley de hierro en estos minerales es menor, entre el 16% y el 45%. Esto hace que la obtención de hierro a partir de estos minerales sea un proceso mucho más intensivo en energía en comparación con la hematita y puede alcanzar los 30 kWh/t (Jankovic, 2022).

Según este criterio, la industria del hierro del Brasil tendría una desventaja con los productores de Australia, por ejemplo, dado que Australia posee una tecnología de producción menos intensiva en energía en comparación con el Brasil. No obstante, en una comparación más exhaustiva se debería contrastar no solo la demanda de energía de cada tecnología, sino también el factor de emisión que poseen las matrices de energía de los países.

Al respecto, se aprecia que el Brasil cuenta con una matriz energética más limpia que la de Australia, lo que se explica en gran parte por el peso que tiene la energía hidráulica en el Brasil y la dependencia que Australia todavía muestra respecto a la generación termoeléctrica. Específicamente, el Brasil posee un factor de emisión de 0,3 t CO₂e/MWh¹¹ para el año 2019, mientras que en el caso de Australia este factor asciende a 0,76 t CO₂e/MWh (IGES, 2021). Esta diferencia compensa en parte la mayor intensidad en el consumo de energía que presenta el Brasil respecto a Australia en la producción de hierro.

Australia posee una ventaja competitiva debido a su cercanía geográfica al principal centro de demanda, lo que se traduce también en un factor verde de competitividad. Al ser menor la distancia, el consumo de combustible también disminuye y, por consiguiente, es menor la huella de carbono de alcance 3, es decir, la huella que considera las emisiones de la cadena de valor del hierro. Dado el diferencial de distancia y las tecnologías predominantes de los buques de carga, este efecto no es despreciable.

Además de las consideraciones de intensidad de emisiones de CO₂, un factor clave de la competitividad verde es el impacto ambiental de las operaciones. En este sentido, el Brasil parece tener una desventaja, dada la historia reciente de desastres, como los ocurridos en el dique de la mina de Samarco en 2015 y la represa de Bumadinho en 2019. Estos hechos deterioran la percepción social de estas operaciones, lo que hace más complejo el desarrollo de nuevos proyectos y, por ende, frena el dinamismo de la industria.

El segundo gran componente a tener en consideración con respecto a los factores verdes de la competitividad depende de lo que ocurra con el acero. Tal como se evidenció en la subsección 6, el futuro del hierro pasa en gran medida por lo que ocurra con la producción futura de acero. Si bien se espera que esta siga creciendo de forma acorde a los cambios demográficos y económicos de los países emergentes, las restricciones sobre la oferta de este metal, debido al alto porcentaje de las emisiones globales que representan, hacen posible un cambio estructural en la demanda de hierro.

La industria del hierro y el acero da cuenta del 7% de las emisiones de CO₂ a nivel mundial. Es la rama de la industria pesada que más CO₂ emite y la segunda que mayor energía consume (AIE, 2020). Sus emisiones se deben en gran parte a la intensidad en el uso de carbón, siendo la industria que más consume este combustible, el cual representa el 75% de la demanda energética de la industria (AIE, 2020). Estas características la transforman en una de las industrias prioritarias en el abatimiento de emisiones, lo que genera presiones regulatorias y de mercado sobre las tecnologías de producción.

¹¹ Véase AIE, Emissions Factors, 2021 [en línea] <https://www.iea.org/data-and-statistics/data-product/emissions-factors-2021>.

Del total de la producción de acero, el 71 % se obtiene a través del proceso de alto horno básico de oxígeno. Aquí, el arrabio es reducido en el alto horno y, posteriormente, traspasado al horno de oxígeno básico de donde emana el acero. En el proceso de fundición para la obtención del arrabio se utilizan, además de hierro, altas concentraciones de carbón, por lo que es un proceso altamente intensivo en emisiones de CO₂ (el 70% del total). El otro 29% de la producción proviene de la ruta de horno de arco eléctrico. Esta tecnología utiliza principalmente chatarra de acero (acero reciclado), producción secundaria, como materia prima para la producción de acero. En este proceso no se utiliza carbón, por lo que es mucho menos intensivo en emisiones de CO₂. No obstante, es muy intensivo en consumo de energía eléctrica, por lo que los factores de emisión de las matrices eléctricas de los países productores son clave en la determinación de la huella de carbono por esta vía (Fan y Friedmann, 2021).

De esta forma, el abatimiento de emisiones de CO₂ en la industria siderúrgica pasa por una reconversión tecnológica de la producción primaria, que utiliza hierro y carbón. La otra opción es transitar hacia una producción de acero dominada por producción secundaria en países con una matriz energética descarbonizada. En ambos casos la solución tecnológica existe. La cuestión es cómo hacerla rentable sin incrementar los precios del acero de manera significativa.

Es en la disyuntiva señalada donde al parecer se juega la competitividad futura del hierro. Si predominara la producción secundaria de acero, la demanda de hierro se vería muy afectada a la baja. De modo contrario, si las tecnologías como la producción de acero primario a partir de un proceso que combina hierro con hidrógeno verde maduran y se vuelven económicamente viables, es posible que la competitividad del hierro se mantenga a medida que crezca la demanda de acero.

Este dilema tecnológico se irá zanjando principalmente por los compromisos que adopte China en materia de abatimiento de emisiones y los caminos que elija para lograrlos, toda vez que el 57% de acero mundial es producido por ese país y que, como ya se ha mencionado, esta industria representa el 7% de las emisiones totales de CO₂. Por el momento, China en su actualización del Acuerdo de París previo a la COP 26 de 2021 se comprometió a alcanzar su máximo de emisiones antes de 2030 y llegar a cero emisiones netas antes de 2060 (Gobierno de China, 2021), lo que representa un aumento en la ambición climática. Aún no está claro el camino específico que seguirá China con respecto a la industria siderúrgica. Sin embargo, dos variables a considerar son su deseo de disminuir su dependencia del hierro australiano y el objetivo de llevar la participación de las energías no fósiles a un 25% de la matriz energética.

4. Esfuerzos de inversión para mantener la participación en el mercado del hierro en el contexto de la transformación energética en el Brasil

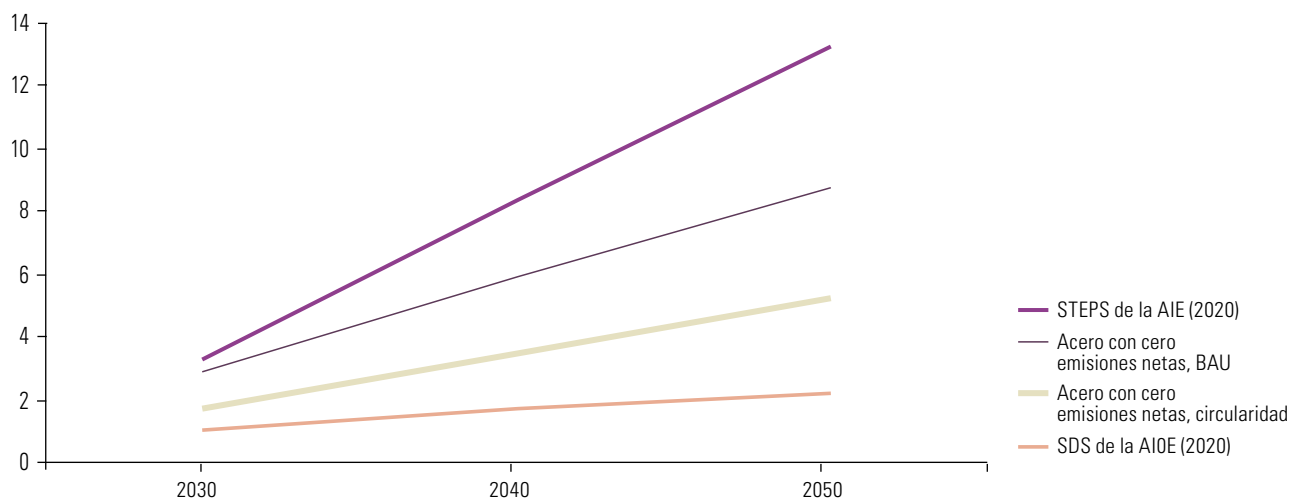
Las inversiones del sector minero en el Brasil para los próximos cinco años se proyectan en unos 40.000 millones de dólares, según estimaciones del Instituto Brasileño de Minería. Si bien no se especifica el desglose por tipo de mineral, dado el predominio del hierro dentro del sector (90%), es razonable suponer que la inversión se distribuiría de manera proporcional a la participación de cada mineral. En tal caso, alrededor de 36.000 millones de dólares se destinarían a la industria del hierro.

En materia de inversión necesaria para la formación bruta de capital fijo (FBCF), en los supuestos de cuota de mercado y la razón de intensidad de FBCF por tonelada de hierro constantes, se estima que 2030 la mayor FBCF respecto al año base (2020)

podría alcanzar los 3.300 millones de dólares, en un escenario de transición energética acelerada, y 1.100 millones de dólares en un escenario pesimista (BAU), tal como se muestra en el gráfico IV.23. El valor promedio de la mayor FBCF en los escenarios estudiados arroja un valor de 2.250 millones de dólares al año 2030. Los valores de largo plazo, mayor FBCF a 2050, oscilarían entre 2.200 y 13.200 millones de dólares, según el escenario que prevalezca.

Gráfico IV.23

Brasil: proyección de la formación bruta de capital fijo para la industria de hierro a 2030 y trayectoria 2030-2050
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de información pública de las compañías mineras.

5. Retos vinculados a los factores verdes: la industria del litio en la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de) y Chile

Respecto a los factores verdes que incidirán en la competitividad de la industria del litio, ante el cambio de paradigma tecnoeconómico, es importante destacar que no solo es relevante la intensidad de emisiones de CO₂ por unidad de producto, sino también el impacto ambiental en los ecosistemas de donde se extrae el litio. Este punto es particularmente relevante si se tiene en cuenta que el 60% de los recursos de litio se encuentran en salares altiplánicos, los cuales constituyen ecosistemas complejos y frágiles (Gajardo y Redón, 2019).

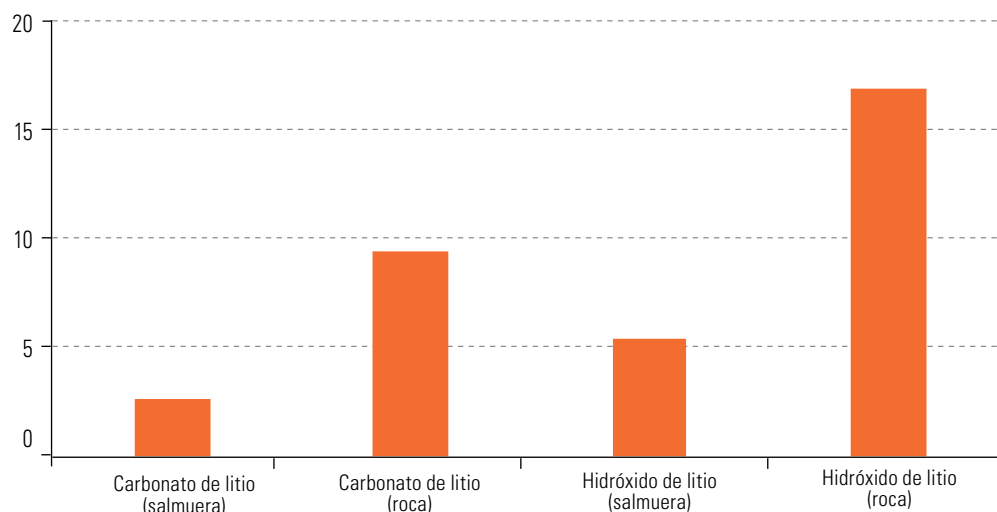
Así, los países que sean capaces de producir litio con una menor huella de CO₂ deberían ver aumentada su competitividad en comparación con los que no lo sean, si se descuenta la posibilidad de arbitrar o de hacer *dumping* ambiental. Por su parte, la producción de litio a partir de roca debería tener una ventaja competitiva respecto a la producción basada en salmuera. Esto se debe a que una producción sostenible de litio a partir de salmuera entrañará mayores inversiones para mitigar los efectos sobre el ecosistema y restricciones de la producción para mantener el balance de los salares.

Cuando se compara la intensidad de emisiones asociada a los distintos minerales protagonistas de la transición energética, se observa que el litio pertenece al grupo de los minerales poco intensivos en emisiones de CO₂ (véase el gráfico IV.18). Sin embargo, su valor unitario de emisiones por tonelada de mineral producida es de 5 t CO₂e/TM, valor superior al de otros minerales, como el hierro o el cobre.

En términos de volumen, por supuesto, es más urgente abatir las emisiones relacionadas con el hierro y el cobre, dados los volúmenes de producción de estos minerales. No obstante, en vista de las proyecciones de una demanda de litio 30 veces superior a la actual, las emisiones serán un factor cada vez más importante en relación con ese mineral. También se aprecia que el procesamiento de litio es lo que concentra la mayor cantidad de emisiones, por lo que, si existe heterogeneidad tecnológica en ese sentido, ello sería relevante para la competitividad de los países pues, como se ha indicado, esta difiere bastante de un país a otro.

Luego, al analizar la composición de las emisiones de litio según fuente o tecnología de producción, tal como se muestra en el gráfico IV.24, se puede ver que existe una gran heterogeneidad según cuál sea la fuente y el producto. El carbonato y el hidróxido de litio producidos a partir del litio contenido en salmueras presentan una huella de carbono de 2,5 t CO₂e/TM y 5,5 t CO₂e/TM. Por su parte, el carbonato y el hidróxido de litio producidos a partir del litio contenido en roca tienen una huella de carbono de 9,5 t CO₂e/TM y 17 t CO₂e/TM, respectivamente. Estos valores coinciden con las conclusiones de diversos estudios en que se ha aplicado la metodología del ciclo de vida del producto y se ha evaluado el impacto ambiental de las distintas tecnologías de producción de litio (primarias y secundarias). En dichos estudios se señala que la producción de litio a partir de roca tiene un impacto ambiental muy superior al de la obtenida a partir de salmuera (Ambrose y Kendall, 2019; Jiang y otros, 2020).

Gráfico IV.24
Intensidad de emisiones de CO₂ del litio según fuente o tecnología de producción
(En toneladas de CO₂ por toneladas de LCE equivalente)



Fuente: Agencia Internacional de Energía (AIE), "The role of critical minerals in clean energy transition", *World Energy Outlook Special Report*, 2021.

Estas brechas de competitividad en materia de emisiones, o competitividad verde, podrían ser relevantes en un contexto donde la regulación de los países productores incorpora directa o indirectamente un precio al CO₂. Específicamente, si existiera un único precio al carbono para todos los países y este fuese de una cuantía acorde a su costo social, los países del triángulo del litio verían aumentada su competitividad desde el punto de vista de los costos.

En cuanto al precio implícito de las emisiones de CO₂ o las regulaciones que los países productores de litio están adoptando para enfrentar el cambio climático cabe destacar:

a) El caso de la Argentina

- En la actualización de la meta del Acuerdo de París presentada a finales de 2020, la Argentina aumentó su ambición en 2 puntos porcentuales respecto al compromiso asumido en 2016, lo que implica una mayor ambición, del 27,7%, en la meta para 2030.

- En el contexto de la COP 26 se comprometió a alcanzar la neutralidad carbónica para 2050.
- A finales de 2019 aprobó una ley de presupuesto mínimo de adaptación y mitigación al cambio climático para garantizar la adopción de medidas en esta dirección. En virtud de esta ley se crea el gabinete nacional de cambio climático, que tiene por finalidad articular y coordinar los esfuerzos en esta materia.

b) El caso del Estado Plurinacional de Bolivia

- En su actualización de los compromisos del Acuerdo de París, el Estado Plurinacional de Bolivia no se enmarca en una visión tradicional de metas como la mayoría de los países, es decir, no señala una meta de reducción de emisiones. En lugar de ello, aboga por un índice de justicia climática donde el 89% de los esfuerzos deben venir de los países desarrollados. Respecto a su contribución, incorpora una serie de metas de adaptación y mitigación que tienen un carácter más local que global, donde la variable más cercana a las metas tradicionales es el aumento de la capacidad instalada de generación eléctrica con energías renovables. Se plantea la aspiración de tener una capacidad que suministre el 79% de la energía total frente al 39% que representaban estas energías en 2010.

c) El caso de Chile

- Al igual que en el caso del cobre, la actividad del litio estará normada por la Ley Marco de Cambio Climático, y por las metas de emisiones absolutas, que son de 95 Mt CO₂ para 2030, con un máximo en el año 2025 y un presupuesto de carbono de 1.100 t CO₂ para la década en curso.

i) Retos adicionales para la industria del litio

En lo relativo a sostenibilidad de los salares como fuente de cambios en la competitividad futura, se debe destacar la extracción de agua que afecta el balance hídrico del ecosistema y la hidrología de las cuencas adyacentes. Dependiendo de las cuantías, esto se puede traducir en pérdida de biodiversidad y una menor disponibilidad de agua en las comunidades aledañas, que ya se encuentran en zonas de extrema escasez hídrica (Gajardo y Redón, 2019; Liu y Agusdinata, 2021). De esta forma, la extracción de litio tiene una restricción activa natural, dada por la cantidad de agua que se puede extraer sin alterar de manera significativa el ecosistema y el balance hídrico de las cuencas.

Por lo tanto, una producción sostenible de litio a partir de salmuera requiere minimizar la extracción de agua, lo que con la tecnología actual significa también reducir la cantidad de mineral extraído. No obstante, existen diversos avances tecnológicos que permitirían extraer el litio directamente desde los salares sin pasar por el proceso de evaporación, con lo que se evitaría el desbalance hídrico de los salares y cuencas. De prosperar estas tecnologías, es razonable pensar que los costos de producción aumentarían, dado que hay rentas schumpeterianas de por medio (AIE, 2021). Sin embargo, el mayor gasto de capital y, probablemente, también el mayor gasto operacional, podrían verse compensados con el menor tiempo de producción, al omitirse el proceso de evaporación, que representa la fracción mayoritaria del gasto de capital debido a la larga duración del proceso (Sterba y otros, 2019).

6. Esfuerzos de inversión para mantener la participación en el mercado del litio en el contexto de la transformación energética

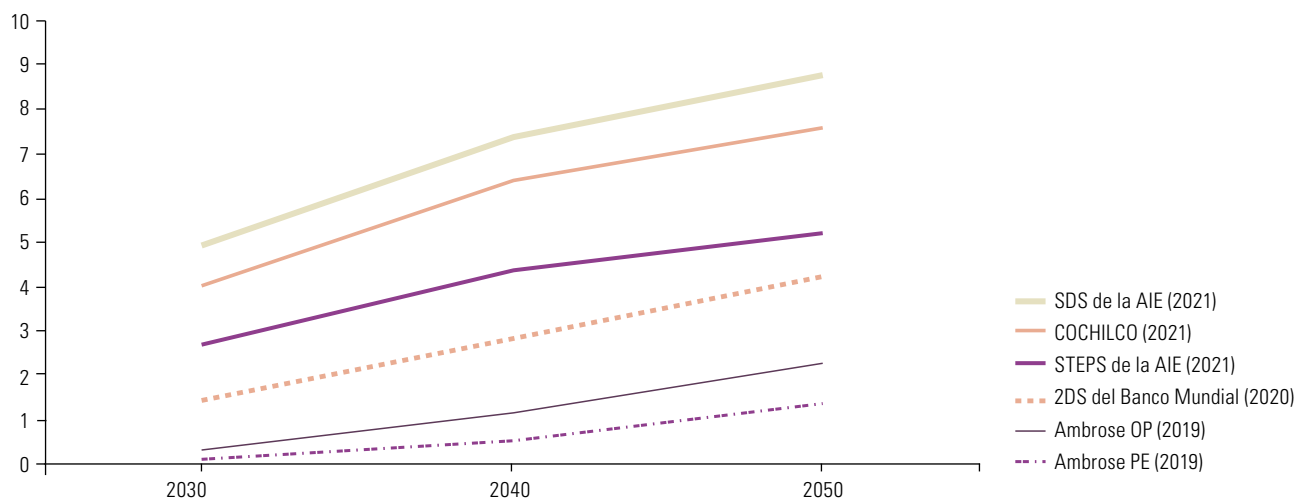
a) El caso de la Argentina

La Argentina cuenta con 19 proyectos de litio en distintos grados de avance y dos faenas en operación, todo lo cual entraña un potencial de inversiones para la explotación de litio de 6.473 millones de dólares. En caso de materializarse todos los proyectos en carpeta, la producción aumentaría diez veces (Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación, 2021).

En materia de inversión en la formación bruta de capital fijo necesaria para mantener la participación del mercado (FBCF), en los supuestos de cuota de mercado y la razón de intensidad de FBCF por tonelada de carbonato de litio equivalente constantes, se estima que a 2030 la mayor FBCF con respecto al año base (2020) podría alcanzar los 5.000 millones de dólares en un escenario de transición energética acelerada y 134 millones de dólares en un escenario pesimista (BAU), tal como se muestra en el gráfico IV.25. El valor promedio de la mayor FBCF en los escenarios estudiados asciende a 2.250 millones de dólares al año 2030. Los valores a largo plazo, a 2050, oscilarían entre 1.000 y 9.000 millones de dólares, según el escenario que prevalezca.

Gráfico IV.25

Argentina: proyección de la formación bruta de capital fijo para la industria del litio a 2030 y trayectoria 2030-2050
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de información pública de las compañías mineras.

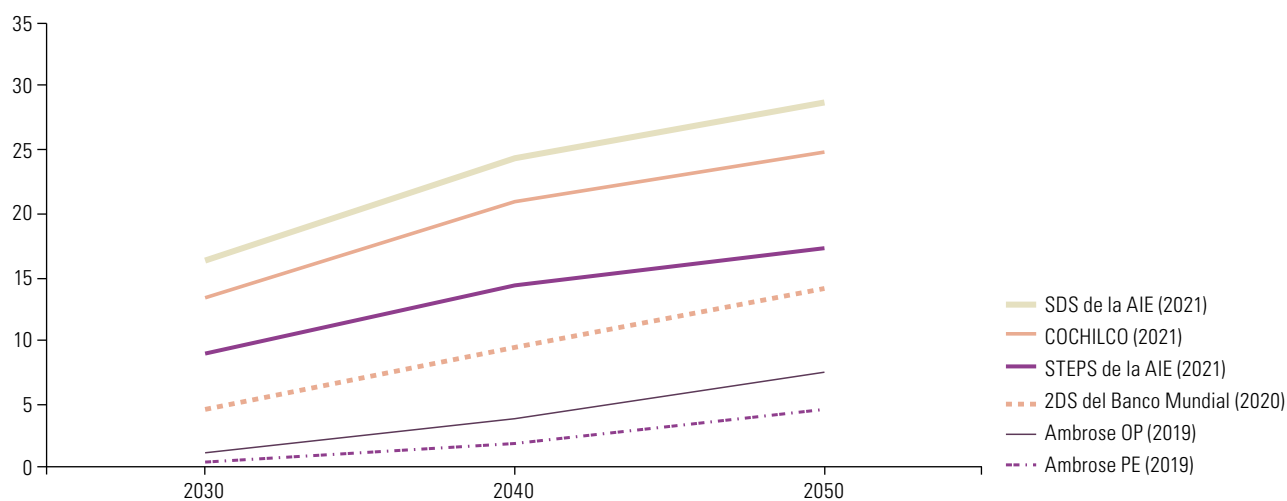
b) El caso de Chile

La cartera de proyectos de litio catastrados por la Comisión Chilena del Cobre para el período 2021-2030 registra cinco proyectos que contabilizarían inversiones por 1.807 millones de dólares, lo que equivale al 3% del total de la cartera del sector de minería (COCHILCO, 2021).

En materia de inversión en formación bruta de capital fijo (FBCF) necesaria, en los supuestos de cuota de mercado y la razón de intensidad de FBCF por tonelada de carbonato de litio equivalente constantes, se estima que a 2030 la mayor FBCF podría alcanzar los 16.000 millones de dólares en un escenario de transición energética acelerada y 441 millones de dólares en un escenario pesimista (BAU), tal como se muestra en el gráfico IV.26. El valor promedio de la mayor FBCF para los escenarios estudiados arroja un valor de 7.400 millones de dólares a 2030. Al contrastar las cifras anteriores, se evidencia que las inversiones en carpeta para la industria del litio están más alineadas a escenarios de baja ambición, como los proyectados en Ambrose y Kendall (2019). Los valores de largo plazo, mayor FBCF a 2050, oscilarían entre 4.400 y 28.600 millones de dólares, según el escenario que prevalezca.

Gráfico IV.26

Chile: proyección de la formación bruta de capital fijo para la industria del litio a 2030 y trayectoria 2030-2050
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de información pública de las compañías mineras.

D. Consideraciones finales

En este capítulo del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2022* se plantean algunos de los principales efectos y canales de transmisión relacionados con la transición energética en las industrias del cobre, el hierro y el litio a nivel mundial. Se destacan las oportunidades que la transición energética podría implicar para las economías productoras de estos minerales en la región. También se enfatizan los retos que plantea la transición energética para los productores de estos minerales en la región y se destaca el papel de los factores verdes.

Por el lado de los efectos esperados de la transición energética sobre la demanda de minerales, el nuevo paradigma tecnoeconómico parece abrir una ventana de oportunidad para los países productores de minerales, dado que las nuevas tecnologías utilizan intensivamente estas materias primas.

No todos los minerales se verían impulsados con la misma fuerza y existen riesgos asociados a las tecnologías que prevalezcan. El litio sería el mineral que en términos porcentuales podría presentar el mayor crecimiento relativo, si se tiene en cuenta que parte de niveles de producción relativamente bajos y que se espera un importante incremento de la demanda de baterías de iones de litio, debido a la gran penetración

de los automóviles eléctricos. Sin embargo, el litio también presenta muchos riesgos, algunos de los cuales están asociados al posible desarrollo de otras tecnologías que podrían reemplazarlo en la fabricación de baterías.

Por su parte, el cobre cuenta con muy buenas perspectivas, considerando los volúmenes y riesgos, toda vez que su demanda podría crecer un 30% de aquí a 2030. Esto se debe a que el cobre sería un mineral transversalmente utilizado por todas las nuevas tecnologías, con una baja probabilidad de sustitución. De esta forma, independientemente de la tecnología que termine imponiéndose en cada categoría de uso, el cobre vería aumentada su demanda.

En cuanto a la industria del hierro y el acero, la literatura no es concluyente sobre su rol en la transición energética. Sin embargo, independientemente de los fundamentos que lideren su demanda, sí hay consenso en que esta seguirá aumentando a medida que los países emergentes se vayan desarrollando y transiten demográficamente de lo rural a lo urbano.

En lo referente a los efectos esperados de la transición energética sobre la oferta de minerales, específicamente sobre las industrias de los países estudiados, el análisis es mucho más complejo. La competitividad de los países en este nuevo paradigma tecnoeconómico dependerá de factores tradicionales, tales como aspectos geológicos, tecnológicos-productivos, institucionales y de clima de inversión. También dependerá de factores verdes, tales como la intensidad de emisiones de CO₂ por unidad de producto y el precio sombra de las emisiones determinado por el marco regulatorio, que depende de los acuerdos institucionales y de las normativas propias de cada país.

La transición energética empujará al sector minero a modificar sus tecnologías de producción a una velocidad que responderá en gran medida a las regulaciones ambientales locales, pero también a los requerimientos de mercado aguas abajo. No obstante, esta transformación no será posible si no se cuenta con los factores tradicionales de la competitividad, en particular, con una gobernanza y un clima de inversión apropiados para impulsar las inversiones necesarias, el desarrollo tecnológico y la generación de capacidades locales.

La estimación del efecto neto de la transición energética sobre las distintas industrias de minerales es bastante compleja. La estrategia de los países y las decisiones individuales que toman las firmas productoras en materia tecnológica, por un lado, y las que toma el Estado respecto a la ambición regulatoria para descarbonizar la economía, por el otro, son muy relevantes tanto en el diseño de las políticas como en el resultado que se puede obtener de ellas.

Los esfuerzos en materia de inversión han de ser considerables pues, por una parte, existe la necesidad de adecuar los patrones de producción a la nueva realidad que impone la transición energética. También deben intensificarse las inversiones si se quiere sacar provecho a la ventana de oportunidades que se abre con la transición energética para los productores de minerales.

Si se desea aprovechar la oportunidad que supone el crecimiento de la demanda de minerales y contribuir a que el sector minero juegue un papel protagónico en la estrategia de desarrollo, los países productores deben hacer grandes esfuerzos en materia de inversión con el fin de adecuar la capacidad de las empresas mineras para producir en un contexto de energía limpias. En este estudio se muestra que los esfuerzos son grandes, y crecen conforme sean más ambiciosos los cambios y restricciones que impliquen la transformación energética. Sin embargo, las estimaciones presentadas aquí subestiman los esfuerzos de inversión totales que deben hacerse para que el sector minero juegue un rol estratégico dentro de la estrategia de desarrollo de la región. A estos escenarios hay que agregar que los mercados internacionales exigen cada vez

más estándares sociales y ambientales para la comercialización de minerales. Por otra parte, hay que enfatizar que los problemas ambientales de la minería no se restringen solo a los GEI, también hay una discusión importante sobre el uso del agua, y del impacto socioambiental que una mayor explotación de recursos implicaría.

Los gobiernos poseen un espacio donde pueden ayudar a catalizar la transición energética de las industrias a través de regulaciones. Estas deben ir acompañadas de otras políticas que promuevan el cambio tecnológico hacia la descarbonización e impulsen la inversión en investigación y desarrollo. Por otro lado, es necesario adoptar políticas públicas dirigidas a transformar el sector, privilegiando tanto la gestión del impacto de la actividad en la sociedad y el medio ambiente como las consideraciones económicas.

Bibliografía

- 360 Research Reports (2021), "Global Copper Market Report, History and Forecast 2015-2026, Breakdown Data By Manufacturers, Key Regions, Types And Application" [en línea] <https://www.360researchreports.com/global-copper-market-15956083>.
- AIE (Agencia Internacional de Energía) (2021), "The role of critical minerals in clean energy transition", *World Energy Outlook Special Report*.
- _____(2020), *Iron and Steel Technology Roadmap: to towards more sustainable steelmaking*.
- Alessia, A. y otros (2021), "Challenges for sustainable lithium supply: a critical review", *Journal of Cleaner Production*, vol. 300, 1 de junio.
- Ambrose, H. y A. Kendall (2019), "Understanding the future of lithium: Part 2, temporally and spatially resolved life-cycle assessment modeling", *Journal of Industrial Ecology*, vol. 24.
- Banco Central de Chile (2019), *Cuentas Nacionales de Chile: evolución de la actividad económica primer trimestre de 2019*, Santiago.
- Banco Mundial (2020), *Minerals for Climate Action: The Mineral Intensity of the Clean Energy Transition*, Washington, D.C., World Bank Publications.
- Bazilian, M. (2018), "The mineral foundation of the energy transition", *The Extractive Industries and Society*, vol. 5, N° 1.
- Ben-Salha, O., H. Dachraoui y M. Sebri (2021), "Natural resource rents and economic growth in the top resource-abundant countries: A PMG estimation", *Resources Policy*, vol. 74.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo) (2021), "Greener procurement in the mining industry", Washington, D.C.
- Bridge, G. y otros (2013), "Geographies of energy transition: Space, place and the low-carbon economy", *Energy Policy*, vol. 53.
- Castillo, E. y C. Roa (2021), "Defining geological maturity: The effect of discoveries on early-stage mineral exploration", *Resources Policy*, vol. 74.
- Castillo, E. y C. R. Eggert (2020), "Reconciling diverging views on mineral depletion: a modified cumulative availability curve applied to copper resources", *Resources, Conservation and Recycling*, vol. 161, octubre.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2018), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2018* (LC/PUB.2018/17-P), Santiago.
- _____(2017), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2017* (LC/PUB.2017/17-P), Santiago.
- COCHILCO (Comisión Chilena del Cobre) (2021a), *Anuario de estadísticas del cobre y otros minerales 2001 – 2020*, Santiago.
- _____(2021b), *Catastro de empresas exploradores 2021*, Santiago.
- _____(2021c), *El mercado de litio: desarrollo reciente y proyecciones al 2030*, Santiago.
- _____(2021d), *Informe de mercado: hierro y acero - perspectivas 2021-2022*, Santiago.
- _____(2021e), *Informe de tendencias del mercado del cobre, cuarto trimestre 2020*, Santiago.
- _____(2021f), *Inversión en la minería chilena: cartera de proyectos 2021 -2030*, Santiago.
- _____(2020), *Oferta y demanda de litio hacia el 2030*, Santiago.
- _____(2017), *Tendencias de usos y demanda de productos de cobre*, Santiago.
- Dell, M., B. F. Jones y B. A. Olken (2008), *Climate Change and Economic Growth: Evidence from the Last Half Century*, National Bureau of Economic Research (NBER).

- Demsetz, H. (1967), "Toward a Theory of Property Rights," *The American Economic Review*, vol. 57.
- Departamento de Industria, Ciencia, Energía y Recursos del Gobierno de Australia (2020), "Lithium: Resources and Energy Quarterly," diciembre.
- Fan, Z. y J. Friedmann (2021), "Low-carbon production of iron and steel: Technology options, economic assessment, and policy," *Joule*, vol. 5, N° 4.
- Frankel, J. (2010), "The natural resource curse: a survey," National Bureau of Economic Research (NBER).
- Gajardo, G. y S. Redón (2019), "Andean hypersaline lakes in the Atacama Desert, northern Chile: between lithium exploitation and unique biodiversity conservation," *Conservation Science and Practice*, vol. 1, N° 2.
- Gan, Y. y M. Griffin (2018), "Analysis of life-cycle GHG emissions for iron ore mining and processing in China: Uncertainty and Trends," *Resources Policy*, vol. 58.
- Gobierno de China (2021), "China's Achievements, New Goals and New Measures for Nationally Determined Contributions," Beijing.
- Hancock, L., N. Ralph y Sh. Ali (2018), "Bolivia's lithium frontier: Can public private partnerships deliver a minerals boom for sustainable development?," *Journal of Cleaner Production*, vol. 178.
- IGES (Institute for Global Environmental Strategies) (2021), "List of Grid Emission Factors, version 10.10" [en línea] <https://www.iges.or.jp/en/pub/list-grid-emission-factor/en>.
- IPCC (Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático) (2021), *Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*.
- Jankovic, A. (2022), "Comminution and classification technologies of iron ore," *Iron Ore*, Woodhead Publishing Series in Metals and Surface Engineering.
- Jara, J. J. (2017), "Determinants of country competitiveness in attracting mining investments: an empirical analysis," *Resources Policy*, vol. 52.
- Jiang, S. y otros (2020), "Environmental impacts of lithium production showing the importance of primary data of upstream process in life-cycle assessment," *Journal of Environmental Management*, vol. 262, N° 6.
- Kingsbury, D. (2022), "Lithium's buzz: extractivism between booms in Bolivia, Argentina, and Chile," *Cultural Studies*.
- Lederman, D. y W. Maloney (2003), "Trade structure and growth," *Policy Research Working Paper*, N° 3025, Banco Mundial.
- Liu, W. y D. Agusdinata (2021), "Dynamics of local impacts in low-carbon transition: agent-based modeling of lithium mining-community-aquifer interactions in Salar de Atacama, Chile," *The Extractive Industries and Society*, vol. 8, N° 3.
- Minerals Council of Australia (2021), *Best in Class: Australia's Bulk Commodity Giants*.
- Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación (2021), *Litio: informe especial*, Buenos Aires, octubre.
- Ministerio de Energía y Minas del Perú (2021), *Carta de Proyectos Construcción de Mina 2021*, Lima.
- Mission Possible Partnership (2021), *Net Zero Steel: Sector Transition Strategy*, octubre.
- Nordhaus, W. (1977), "Economic growth and climate: the carbon dioxide problem," *The American Economic Review*, vol. 67, N° 1.
- Nurkse, R. (1953), *Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries*, Oxford, Blackwell.
- Obaya, M. y M. Céspedes (2021), "Análisis de las redes globales de producción de baterías de ion de litio: implicaciones para los países del triángulo del litio," *Documentos de Proyectos (LC/TS.2021/58)*, Santiago, Comisión Económica para América y el Caribe (CEPAL).
- Obaya, M. y P. Pascuini (2020), "Estudio comparativo de los modos de gobernanza del litio en la Argentina, Chile y el Estado Plurinacional de Bolivia," *Documentos de Proyectos (LC/TS.2020/124)*, Santiago, Comisión Económica para América y el Caribe (CEPAL).
- Prebisch, R. (1959), "Commercial policy in the underdeveloped countries," *The American Economic Review*, vol. 49, N° 2, mayo.
- Research and Markets (2021), "Lithium Market Size, Share & Trends Analysis Report by Product (Carbonate, Hydroxide), by Application (Automotive, Consumer Goods, Grid Storage), by Region, and Segment Forecasts, 2021 - 2028" [en línea] <https://www.researchandmarkets.com/reports/5480671/lithium-market-size-share-and-trends-analysis>.
- Sachs, J. y A. Warner (1995), "Natural resource abundance and economic growth," Cambridge, *NBER Working Paper*, N° 5398.

- Schipper, B. y otros (2018), "Estimating global copper demand until 2100 with regression and stock dynamics"; *Resources, Conservation & Recycling*, vol. 132.
- Servicio Geológico de los Estados Unidos (2021), *Mineral Commodity Summaries 2021*.
- Sterba, J. y otros (2019), "Lithium mining: Accelerating the transition to sustainable energy"; *Resource Policy*, vol. 62.
- Tørstad, V., H. Sælen y S. Bøyum (2020), "The domestic politics of international climate commitments: which factors explain cross-country variation in NDC ambition?"; *Environmental Research Letters*, vol. 15, N° 2.
- Vásquez, A. y R. Prialé (2021), "Country competitiveness and investment allocation in the mining industry: A survey of the literature and new empirical evidence"; *Resources Policy*, vol. 73.
- Watari, T. y otros (2022), "Global copper cycles and greenhouse gas emissions in a 1.5 °C world"; *Resources, Conservation and Recycling*, vol. 179.
- Yin, X. y W. Chen (2013), "Trends and development of steel demand in China: A bottom-up analysis"; *Resources Policy*, vol. 38, N° 4.



Anexo estadístico

Cuadro A-1
América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
Tasas anuales de variación									
Producto interno bruto total b/	2.9	1.3	0.2	-0.8	1.4	1.3	0.2	-6.9	6.5
Producto interno bruto por habitante b/	1.8	0.2	-0.8	-1.8	0.4	0.3	-0.7	-7.8	5.6
Precios al consumidor c/	3.9	4.2	5.4	3.9	3.4	3.0	2.9	2.9	6.6
Porcentajes									
Desocupación nacional	6.3	6.1	6.6	7.8	8.1	7.9	7.9	10.3	9.3
Deuda externa bruta total / PIB d/ e/	26.3	29.4	34.7	37.6	35.3	37.6	39.6	48.2	43.7
Deuda externa bruta total / exportaciones de bienes y servicios d/ e/	117.6	134.0	154.7	165.7	157.2	151.8	160.3	189.6	158.0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-170,698	-186,017	-170,011	-99,257	-91,950	-139,738	-110,505	-5,731	-75,086
Exportaciones FOB	1,120,555	1,088,359	928,048	896,420	1,005,908	1,091,383	1,063,616	959,693	1,211,842
Importaciones FOB	1,114,423	1,103,297	979,816	891,830	975,644	1,087,699	1,050,971	889,964	1,199,226
Balanza de servicios	-84,568	-81,688	-60,241	-48,166	-55,445	-53,993	-46,449	-44,712	-50,243
Balanza de renta	-159,545	-161,669	-130,510	-135,599	-153,668	-183,103	-176,456	-138,513	-170,115
Balanza de transferencias corrientes	64,293	68,331	70,171	77,455	84,110	91,760	99,755	107,765	132,656
Balanzas de capital y financiera f/	186,914	224,816	143,064	118,660	109,680	124,574	63,754	15,698	124,243
Inversión extranjera directa neta	151,275	142,781	131,372	127,233	123,206	146,433	110,637	91,414	97,422
Otros movimientos de capital	35,639	82,036	11,691	-8,572	-13,526	-21,859	-46,883	-75,715	26,821
Balanza global	16,222	38,799	-26,947	19,403	17,730	-15,164	-46,349	13,936	49,743
Variación en activos de reserva g/	-16,143	-38,431	27,128	-19,423	-17,968	-13,214	30,560	-15,293	-50,014
Otro financiamiento	-78	-368	-181	20	238	28,378	15,788	1,357	273
Transferencia neta de recursos	27,291	62,779	12,374	-16,918	-43,750	-30,152	-96,914	-121,458	-45,599
Reservas internacionales brutas	829,117	857,148	811,779	831,571	859,610	868,029	852,243	891,528	934,271
Porcentajes del PIB									
Sector fiscal h/									
Resultado global	-2.9	-3.2	-3.1	-3.4	-3.2	-2.9	-3.0	-6.9	-4.2
Resultado primario	-1.1	-1.3	-1.0	-1.2	-0.9	-0.5	-0.5	-4.2	-1.7
Ingreso total	18.6	18.4	18.4	18.2	18.1	18.3	18.4	17.7	19.2
Ingresos tributarios	15.1	15.2	15.3	15.3	15.2	15.3	15.2	14.6	15.8
Gasto total	21.5	21.5	21.5	21.5	21.3	21.3	21.4	24.6	23.4
Gastos de capital	4.3	4.1	3.9	3.9	3.6	3.3	3.1	3.4	3.5
Deuda pública del gobierno central h/	32.6	34.1	36.5	38.2	39.7	43.0	45.4	56.6	53.4
Deuda pública del sector público no financiero h/	35.1	37.0	39.7	41.6	43.2	46.5	49.3	60.3	57.2

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2018.

c/ América Latina y el Caribe excluidas Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

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

e/ Promedios simples 17 países (no incluye Cuba, Haití y Venezuela (República Bolivariana de)).

f/ Incluye errores y omisiones.

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

h/ Promedios simples 16 países (no incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Haití y Venezuela (República Bolivariana de)).

Cuadro A-2
América Latina y el Caribe: producto interno bruto en millones de dólares
(A precios corrientes)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 ^{a/}
América Latina y el Caribe	6,212,599	6,137,962	5,197,657	5,076,117	5,585,715	5,415,371	5,293,881	4,448,125	5,201,229
América Latina	6,138,259	6,062,508	5,123,656	5,006,207	5,512,763	5,339,555	5,216,251	4,380,628	5,129,128
Argentina	613,316	567,050	644,903	557,532	643,628	524,820	447,755	385,540	487,227
Bolivia (Estado Plurinacional de)	30,659	32,996	33,000	33,941	37,509	40,288	40,895	36,630	40,408
Brasil	2,472,819	2,456,044	1,802,212	1,795,693	2,063,515	1,916,934	1,873,288	1,448,566	1,608,981
Chile	277,239	259,405	242,497	249,299	276,365	295,403	278,585	252,727	317,059
Colombia	382,116	381,112	293,482	282,825	311,884	334,198	323,110	270,300	314,464
Costa Rica	50,950	52,016	56,442	58,847	60,516	62,420	64,418	62,158	64,423
Cuba	77,148	80,656	87,133	91,370	96,851	100,050	103,428	107,352	187,898
Ecuador	95,130	101,726	99,290	99,938	104,296	107,562	108,108	99,291	106,166
El Salvador	21,991	22,593	23,438	24,191	24,979	26,021	26,881	24,563	28,737
Guatemala	52,996	57,852	62,186	66,053	71,654	73,328	77,170	77,626	85,986
Haití	14,787	14,941	14,204	13,333	15,237	15,822	14,007	15,505	19,536
Honduras	18,500	19,757	20,980	21,718	23,136	24,068	25,090	23,828	28,489
México	1,274,444	1,315,356	1,171,870	1,078,493	1,158,912	1,222,406	1,269,010	1,089,827	1,296,024
Nicaragua	10,983	11,880	12,757	13,286	13,786	13,025	12,597	12,587	14,013
Panamá	45,600	49,921	54,092	57,908	62,203	64,929	66,984	53,977	63,605
Paraguay	38,651	40,378	36,211	36,090	38,997	40,225	37,925	35,432	39,495
Perú	201,176	200,786	189,803	191,898	211,008	222,597	228,326	201,703	223,252
República Dominicana	62,682	67,180	71,165	75,705	79,998	85,555	88,941	78,845	94,243
Uruguay	62,498	62,178	57,874	57,237	64,234	64,515	61,231	53,561	59,318
Venezuela (República Bolivariana de)	334,573	268,678	150,117	200,850	154,056	105,388			
El Caribe	74,340	75,455	74,001	69,910	72,952	75,816	77,631	67,497	72,101
Antigua y Barbuda	1,181	1,250	1,337	1,437	1,468	1,606	1,688	1,370	1,471
Bahamas	10,563	11,176	11,862	11,835	12,358	12,756	13,193	9,700	11,209
Barbados	4,677	4,696	4,725	4,833	4,982	5,097	5,304	4,690	4,894
Belice	2,035	2,139	2,199	2,228	2,263	2,273	2,371	2,019	2,084
Dominica	498	520	541	576	522	555	612	504	546
Granada	843	911	997	1,062	1,126	1,167	1,213	1,043	1,121
Guyana	4,168	4,128	4,280	4,483	4,748	4,788	5,174	5,471	6,817
Jamaica	14,264	13,899	14,189	14,077	14,809	15,731	15,831	13,812	14,742
Saint Kitts y Nevis	875	954	958	1,009	1,061	1,079	1,109	885	869
San Vicente y las Granadinas	765	771	787	814	848	884	910	872	890
Santa Lucía	1,666	1,756	1,810	1,866	1,997	2,065	2,119	1,617	1,766
Suriname	5,510	5,612	5,126	3,317	3,592	3,996	4,221	4,120	3,248
Trinidad y Tabago	27,294	27,643	25,192	22,374	23,180	23,821	23,886	21,393	22,478

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

Cuadro A-3
América Latina y el Caribe: producto interno bruto en tasas anuales de variación
(A precios constantes)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
América Latina y el Caribe b/	2.9	1.3	0.2	-0.8	1.4	1.3	0.2	-6.9	6.5
América Latina	2.9	1.3	0.2	-0.8	1.5	1.3	0.2	-6.9	6.6
Argentina	2.4	-2.5	2.7	-2.1	2.8	-2.6	-2.0	-9.9	10.4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	6.8	5.5	4.9	4.3	4.2	4.2	2.2	-8.7	6.1
Brasil	3.0	0.5	-3.5	-3.3	1.3	1.8	1.2	-3.9	4.6
Chile	3.3	1.8	2.2	1.8	1.4	4.0	0.8	-6.0	11.7
Colombia	5.1	4.5	3.0	2.1	1.4	2.6	3.2	-7.0	10.7
Costa Rica	2.5	3.5	3.7	4.2	4.2	2.6	2.4	-4.1	7.8
Cuba	2.8	1.0	4.4	0.5	1.8	2.2	-0.2	-10.9	0.1
Ecuador	4.9	3.8	0.1	-1.2	2.4	1.3	0.0	-7.8	4.2
El Salvador	2.2	1.7	2.4	2.5	2.2	2.4	2.4	-8.2	10.3
Guatemala	3.7	4.4	4.1	2.7	3.1	3.4	4.0	-1.8	8.0
Haití	4.3	1.7	2.6	1.8	2.5	1.7	-1.7	-3.3	-1.8
Honduras	2.8	3.1	3.8	3.9	4.8	3.8	2.7	-9.0	12.5
México	1.4	2.8	3.3	2.6	2.1	2.2	-0.2	-8.1	4.8
Nicaragua	4.9	4.8	4.8	4.6	4.6	-3.4	-3.8	-1.8	10.3
Panamá	6.9	5.1	5.7	5.0	5.6	3.7	3.0	-17.9	15.3
Paraguay	8.3	5.3	3.0	4.3	4.8	3.2	-0.4	-0.8	4.1
Perú	5.9	2.4	3.3	4.0	2.5	4.0	2.2	-11.0	13.3
República Dominicana	4.9	7.1	6.9	6.7	4.7	7.0	5.1	-6.7	12.3
Uruguay	4.6	3.2	0.4	1.7	1.6	0.5	0.4	-6.1	4.4
Venezuela (República Bolivariana de)	1.3	-3.9	-6.2	-17.0	-15.7	-19.6	-28.0	-30.0	-3.0
El Caribe	0.9	0.7	1.2	-1.7	0.3	1.3	1.2	-9.3	5.5
Antigua y Barbuda	-0.6	3.8	3.8	5.5	3.1	6.9	4.9	-20.2	5.3
Bahamas	-2.9	1.8	1.0	-0.9	3.0	1.8	1.9	-23.8	13.7
Barbados	-1.4	-0.1	2.5	2.5	0.5	-1.0	-0.6	-14.0	1.4
Belice	4.8	3.9	2.6	-2.3	-1.0	0.3	4.5	-13.7	16.3
Dominica	-1.0	4.8	-2.7	2.8	-6.6	3.5	5.5	-16.6	6.5
Granada	2.4	7.3	6.4	3.7	4.4	4.4	0.7	-13.8	5.7
Guyana	3.7	1.7	0.7	3.8	3.7	4.4	5.4	43.5	18.5
Jamaica	0.5	0.7	0.9	1.4	1.0	1.9	0.9	-9.9	4.6
Saint Kitts y Nevis	5.7	7.6	0.7	3.9	0.9	2.7	4.2	-14.2	-3.9
San Vicente y las Granadinas	2.5	1.1	2.8	4.1	1.7	3.1	0.4	-5.3	0.7
Santa Lucía	-2.0	1.3	0.1	3.4	3.5	2.9	-0.1	-20.4	7.0
Suriname	2.9	0.3	-3.4	-4.9	1.6	4.9	1.1	-15.9	-2.0
Trinidad y Tabago	2.3	-0.9	1.8	-6.3	-2.7	-0.7	-0.2	-7.4	-0.5

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2018.

Cuadro A-4
América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante
(Tasas anuales de variación)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 ^{a/}
América Latina y el Caribe b/	1.8	0.2	-0.8	-1.8	0.4	0.3	-0.7	-7.8	5.6
América Latina	1.8	0.2	-0.8	-1.8	0.5	0.3	-0.7	-7.7	5.6
Argentina	1.3	-3.5	1.7	-3.1	1.8	-3.5	-2.9	-10.8	9.4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5.1	3.8	3.3	2.7	2.7	2.8	0.8	-10.0	4.7
Brasil	2.1	-0.4	-4.4	-4.1	0.5	1.0	0.5	-4.6	3.9
Chile	2.3	0.7	1.0	0.4	-0.1	2.6	-0.4	-6.8	11.1
Colombia	4.2	3.4	1.8	0.7	-0.2	1.0	1.8	-8.0	9.9
Costa Rica	1.3	2.4	2.5	3.1	3.1	1.6	1.4	-4.9	6.8
Cuba	2.5	0.8	4.3	0.4	1.8	2.3	-0.1	-10.9	1.3
Ecuador	3.4	2.2	-1.5	-2.9	0.6	-0.5	-1.7	-9.2	2.8
El Salvador	1.8	1.2	1.9	2.0	1.7	1.9	1.9	-8.6	9.7
Guatemala	1.5	2.3	2.0	0.6	1.1	1.4	2.0	-3.6	6.0
Haití	2.8	0.3	1.2	0.5	1.2	0.4	-2.9	-4.5	-3.0
Honduras	0.9	1.3	2.0	2.1	3.1	2.1	1.0	-10.4	10.8
México	0.0	1.5	2.0	1.4	0.9	1.1	-1.3	-9.0	3.7
Nicaragua	3.5	3.4	3.4	3.2	3.3	-4.6	-5.0	-3.0	9.1
Panamá	5.1	3.3	3.9	3.2	3.8	1.9	1.3	-19.2	13.6
Paraguay	6.8	3.9	1.6	2.9	3.4	1.9	-1.7	-2.0	2.8
Perú	4.9	1.3	2.0	2.4	0.8	2.2	0.6	-12.2	12.0
República Dominicana	3.7	5.8	5.7	5.5	3.5	5.8	4.0	-7.7	11.2
Uruguay	4.3	2.9	0.0	1.3	1.3	0.1	0.0	-6.4	4.0
Venezuela (República Bolivariana de)	-0.1	-4.7	-6.3	-16.4	-14.4	-18.2	-27.1	-29.8	-3.9
El Caribe	0.1	0.0	0.5	-2.3	-0.3	0.7	0.6	-9.8	4.8
Antigua y Barbuda	-1.8	2.6	2.7	4.4	2.2	5.9	4.0	-20.9	4.4
Bahamas	-3.8	0.9	0.0	-1.8	2.0	0.8	0.9	-24.6	12.7
Barbados	-1.7	-0.3	2.3	2.4	0.3	-1.2	-0.7	-14.1	0.6
Belice	2.5	1.7	0.4	-4.3	-2.9	-1.6	2.6	-15.3	14.2
Dominica	-1.1	4.7	-2.9	2.6	-6.8	3.3	5.2	-16.8	6.3
Granada	1.7	6.6	5.8	3.1	3.9	3.8	0.2	-14.2	5.2
Guyana	3.1	1.1	0.2	3.3	3.2	3.9	4.8	42.8	17.9
Jamaica	-0.1	0.1	0.4	0.8	0.5	1.4	0.4	-10.3	4.2
Saint Kitts y Nevis	4.8	6.6	-0.1	3.1	0.1	1.9	3.4	-14.8	-4.6
San Vicente y las Granadinas	2.3	0.9	2.5	3.9	1.3	2.7	0.1	-5.6	0.4
Santa Lucía	-2.5	0.9	-0.4	2.9	3.0	2.4	-0.6	-20.7	6.6
Suriname	1.8	-0.8	-4.4	-5.9	0.6	3.9	0.2	-16.7	-3.6
Trinidad y Tabago	1.6	-1.5	1.2	-6.8	-3.1	-1.1	-0.5	-7.7	-0.8

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2018.

Cuadro A-5
América Latina y el Caribe: producto interno bruto en tasas interanuales de variación a/
(A precios constantes)

	2020				2021				2022
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1
Argentina	-5.0	-19.1	-10.2	-4.4	3.1	18.1	11.8	8.9	6.0
Bahamas	-8.4	-38.0	-26.6	-21.1	-16.3	33.7	27.2	19.8	...
Belice	5.3	3.4	6.5	3.2	-1.4	-24.6	-15.9	-13.6	-1.7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0.2	-24.7	-10.9	1.0	-0.6	23.1	5.5	0.2	...
Brasil	-0.1	-10.7	-3.7	-0.9	1.3	12.3	4.0	1.6	1.7
Chile	-0.5	-14.7	-9.2	0.4	0.0	18.9	17.2	12.0	7.2
Colombia	0.8	-16.6	-8.8	-3.6	0.9	18.3	13.7	10.8	8.5
Costa Rica	1.5	-8.0	-6.8	-3.1	-0.7	10.4	12.8	9.3	6.0
Ecuador	-1.8	-13.9	-9.0	-6.4	-4.1	11.6	5.5	4.9	3.8
El Salvador	-1.0	-20.3	-9.1	-2.2	2.5	26.5	11.6	3.7	2.7
Guatemala	0.8	-8.8	-1.3	2.1	4.5	15.4	8.1	4.7	4.5
Honduras	-1.5	-18.9	-7.9	-7.9	2.1	26.8	12.8	11.3	5.9
Jamaica b/	-2.4	-18.4	-10.6	-8.3	-6.6	14.2	5.9	6.7	8.0
México	-0.9	-18.6	-8.4	-4.3	-3.8	19.9	4.5	1.1	1.8
Nicaragua	2.2	-6.8	-0.9	-1.8	3.8	18.1	10.1	10.1	5.8
Panamá	0.5	-38.5	-23.1	-11.2	-8.4	40.0	25.5	16.3	13.6
Paraguay	4.0	-7.4	-1.3	1.1	0.9	14.1	2.6	0.2	-2.0
Perú	-3.4	-29.6	-8.7	-1.6	4.5	41.8	11.4	3.2	3.8
República Dominicana	0.0	-16.9	-7.2	-2.9	3.1	25.4	11.4	11.1	6.1
Uruguay	-2.1	-13.6	-5.8	-2.9	-4.3	10.2	6.2	5.9	8.3

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

a/ Sobre la base de cifras en moneda nacional.

b/ Producto interno bruto medido a precios básicos.

Cuadro A-6
América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo a/
(En porcentajes del producto interno bruto)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 b/
América Latina y el Caribe c/	23.3	22.7	21.9	20.7	19.2	18.6	18.6	18.3	17.4	19.0
Argentina	15.4	15.4	14.7	14.9	14.3	15.8	15.3	13.1	12.6	15.3
Bahamas	29.0	26.8	29.5	23.8	25.3	26.9	25.2	25.3	22.5	24.3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	17.5	18.3	19.1	19.1	19.0	20.4	20.2	19.0	15.5	16.3
Brasil	19.1	19.7	18.7	16.7	15.2	14.6	15.1	15.5	16.1	18.0
Chile	27.1	26.6	25.1	24.6	23.6	22.5	23.0	23.9	23.1	24.3
Colombia	20.9	21.6	22.6	22.5	21.4	21.5	21.2	21.0	17.4	17.4
Costa Rica	18.3	18.8	18.8	18.8	19.1	18.4	18.2	16.3	16.7	16.9
Cuba	...	9.6	9.2	10.2	10.9	11.0	11.4	11.4	...	...
Ecuador	27.6	29.0	28.6	26.8	24.7	25.4	25.6	24.7	21.7	21.7
El Salvador	16.4	16.9	15.0	16.0	16.2	16.4	17.2	17.8	18.1	20.4
Guatemala	15.2	14.8	14.8	14.0	13.4	13.6	13.7	14.3	13.7	15.3
Haití	20.6	18.4	21.8	16.6	19.1	20.1	18.7	20.5	16.8	...
Honduras	25.1	24.0	23.4	25.3	22.6	24.0	24.7	22.8	19.1	...
Jamaica	21.6	22.7	23.3	21.9	21.7	22.4	23.3	23.5	...	...
México	24.3	23.1	23.1	23.5	23.1	22.3	22.0	21.0	18.8	19.7
Nicaragua	26.5	26.6	26.3	29.3	28.4	27.7	22.4	17.6	19.7	24.0
Panamá	34.0	38.5	39.8	40.1	39.0	39.8	38.6	36.5	23.2	...
Paraguay	20.2	20.1	20.5	19.5	19.1	19.3	19.9	18.8	20.0	22.7
Perú	26.7	26.6	25.5	22.9	21.0	20.8	20.9	21.0	19.8	23.4
República Dominicana	23.0	21.4	21.8	24.3	25.5	24.3	25.8	26.5	25.0	27.2
Uruguay	19.5	19.3	19.2	17.3	16.8	16.6	15.0	15.1	16.3	18.0
Venezuela (República Bolivariana de)	74.9	67.3	58.1	49.4	32.6	21.2	16.5	...	...	...

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

a/ Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2018.

b/ Cifras preliminares.

c/ El valor para América Latina y el Caribe corresponde al promedio ponderado de los países que para cada año cuentan con información completa

Cuadro A-7
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	1,063,616	959,693	1,211,842	179,509	112,207	136,000	1,050,971	889,964	1,199,226	225,958	156,919	186,243
América Latina	1,047,659	946,290	1,210,178	163,438	105,020	131,010	1,025,577	871,121	1,192,956	215,017	148,388	181,994
Argentina	65,162	54,946	77,987	14,802	9,486	9,428	46,928	40,315	59,291	19,646	12,024	13,071
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8,828	6,953	10,966	1,443	430	473	9,086	6,517	8,740	2,871	1,744	2,059
Brasil	225,800	210,707	283,830	34,275	28,576	33,162	199,253	178,337	247,649	69,765	49,517	50,275
Chile	68,792	74,086	94,677	8,462	5,648	5,958	65,776	55,110	84,148	16,547	13,008	17,937
Colombia	40,656	32,309	42,736	10,668	5,915	7,818	50,518	41,179	56,719	14,952	10,134	14,142
Costa Rica	11,831	11,991	14,823	10,906	8,005	8,938	15,700	13,699	17,671	4,614	4,002	4,627
Ecuador	22,774	20,591	27,236	3,346	1,809	2,115	21,749	17,092	23,972	4,143	2,785	4,540
El Salvador	4,748	4,143	5,385	3,309	2,153	3,106	10,457	9,289	13,592	2,012	1,475	2,162
Guatemala	9,919	10,127	12,413	3,679	2,558	2,906	17,885	16,441	23,333	3,641	2,828	4,214
Haití	1,202	885	1,130	531	129	124	4,520	3,764	4,604	641	441	620
Honduras	8,788	7,683	10,216	1,193	705	853	12,149	10,241	15,034	2,406	1,807	2,589
México	460,940	417,323	495,090	31,717	17,037	27,160	455,772	383,172	506,005	39,619	28,332	38,719
Nicaragua	4,341	4,396	5,575	1,373	946	1,043	5,397	5,324	7,451	855	616	855
Panamá	13,212	10,223	14,889	14,708	9,388	11,902	22,259	14,435	20,368	5,329	2,982	4,177
Paraguay	12,702	11,494	14,025	923	622	638	12,251	10,035	13,086	1,248	747	877
Perú	47,980	42,905	63,151	6,696	2,718	2,947	41,101	34,709	48,317	10,677	7,384	10,294
República Dominicana	11,193	10,302	12,462	9,317	4,588	8,047	20,268	17,105	24,143	4,258	3,197	4,398
Uruguay	11,746	9,924	15,086	5,341	3,672	3,788	8,671	7,848	11,137	4,665	3,365	3,936
El Caribe	15,957	13,403	1,664	16,071	7,187	4,990	25,394	18,843	6,270	10,941	8,531	4,249
Antigua y Barbuda	55	36	37	1,141	563	713	622	385	532	534	270	337
Bahamas	669	400	...	4,469	1,288	...	3,073	2,224	...	1,838	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	16	182	85	84	281	188	177	150	86	89
Granada	46	28	30	580	401	452	413	348	371	303	195	209
Guyana	1,567	2,587	...	225	201	...	4,040	2,073	...	1,111	1,994	...
Jamaica	1,653	1,251	1,441	4,338	2,092	2,945	5,685	4,199	4,266	2,632	1,712	3,147
Saint Kitts y Nevis	29	26	27	612	314	314	358	269	281	260	176	183
San Vicente y las Granadinas	38	54	47	286	114	95	295	267	265	144	87	86
Santa Lucía	82	64	67	1,143	397	388	526	459	378	440	207	198
Suriname	2,129	2,344	...	157	103	...	1,598	1,283	...	815	563	...
Trinidad y Tabago	8,764	5,965	...	802	429	...	6,032	4,996	...	1,928	1,586	...

(Continúa)

Cuadro A-7 (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	-33,804	25,017	-37,627	-176,456	-138,513	-170,115	99,755	107,765	132,656	-110,505	-5,731	-75,086
América Latina	-29,497	31,800	-33,761	-173,819	-137,011	-169,557	95,764	103,320	129,062	-107,553	-1,890	-74,256
Argentina	13,391	12,092	15,053	-17,732	-10,119	-9,825	849	1,147	1,481	-3,492	3,121	6,708
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-1,686	-878	639	-836	-417	-1,040	1,156	1,026	1,202	-1,366	-269	802
Brasil	-8,942	11,428	19,067	-57,272	-38,264	-50,471	1,184	2,344	3,294	-65,030	-24,492	-28,110
Chile	-5,069	11,616	-1,451	-10,411	-15,927	-18,423	974	28	-433	-14,505	-4,283	-20,307
Colombia	-14,146	-13,089	-20,308	-9,717	-4,957	-8,358	9,055	8,788	10,775	-14,808	-9,258	-17,892
Costa Rica	2,424	2,294	1,463	-3,832	-3,501	-4,150	582	568	551	-826	-639	-2,136
Ecuador	228	2,523	839	-3,028	-2,823	-1,636	2,739	2,993	3,858	-62	2,693	3,060
El Salvador	-4,412	-4,469	-7,263	-1,341	-1,315	-1,624	5,640	5,987	7,431	-113	203	-1,456
Guatemala	-7,929	-6,585	-12,229	-1,404	-1,462	-1,659	11,154	11,879	16,065	1,821	3,832	2,177
Haití	-3,429	-3,192	-3,970	50	29	23	3,210	3,321	4,044	-169	158	98
Honduras	-4,574	-3,660	-6,554	-1,974	-1,646	-2,289	5,894	5,983	7,621	-654	677	-1,222
México	-2,735	22,855	-22,474	-36,766	-36,622	-33,441	36,197	40,938	50,940	-3,304	27,172	-4,975
Nicaragua	-537	-598	-1,689	-466	-826	-815	1,758	1,920	2,187	754	497	-317
Panamá	332	2,195	2,245	-3,630	-1,229	-3,979	-31	132	321	-3,329	1,097	-1,412
Paraguay	126	1,334	700	-1,099	-1,068	-1,085	795	694	696	-178	960	311
Perú	2,898	3,531	7,486	-9,600	-6,131	-18,127	5,021	4,998	5,367	-1,680	2,398	-5,273
República Dominicana	-4,017	-5,413	-8,032	-4,069	-3,825	-4,706	6,898	7,900	10,050	-1,188	-1,337	-2,689
Uruguay	3,751	2,383	3,802	-2,959	-2,906	-4,952	189	73	112	980	-449	-1,038
El Caribe	-4,307	-6,784	-3,866	-2,637	-1,502	-558	3,992	4,445	3,594	-2,953	-3,841	-830
Antigua y Barbuda	40	-56	-119	-106	-25	-48	-46	-28	-53	-112	-109	-221
Bahamas	227	-1,950	...	-547	-489	...	846	373	...	526	-2,065	...
Barbados	-110	-374	...	...	...	...	-46	93	...	-156	-281	...
Belice	-103	-187	...	-158	-59	...	84	118	...	-177	-128	...
Dominica	-231	-174	-166	-10	14	14	18	21	22	-223	-139	-130
Granada	-91	-114	-99	-120	-81	-78	8	20	22	-202	-175	-155
Guyana	-3,359	-1,278	...	-47	-32	...	581	658	...	-2,824	-652	...
Jamaica	-2,326	-2,568	-3,029	-441	-455	-419	2,416	2,961	3,573	-351	-61	125
Saint Kitts y Nevis	22	-105	-123	-48	-13	-14	-30	-24	-25	-56	-142	-162
San Vicente y las Granadinas	-115	-185	-210	-7	2	1	42	41	34	-80	-142	-175
Santa Lucía	258	-204	-121	-134	-37	-14	5	22	23	129	-219	-112
Suriname	-126	601	...	-412	-466	...	90	124	...	-448	259	...
Trinidad y Tabago	1,605	-189	...	-607	137	...	22	65	...	1,020	13	...

(Continúa)

Cuadro A-7 (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	63,754	15,698	124,243	-46,349	13,936	49,743	30,560	-15,293	-50,014	15,788	1,357	273
América Latina	61,003	10,455	122,506	-46,146	12,534	48,835	30,559	-13,793	-49,109	15,587	1,259	273
Argentina	-34,090	-10,848	-6,813	-37,582	-7,727	-106	21,375	7,727	106	16,208	0	0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-1,473	-1,482	-1,156	-2,839	-1,752	-354	2,839	1,752	354	0	0	0
Brasil	38,974	10,260	42,077	-26,055	-14,232	13,967	26,055	14,232	-13,967	0	0	0
Chile	14,353	1,389	32,518	-152	-2,895	12,211	152	2,895	-12,211	0	0	0
Colombia	18,141	13,587	18,546	3,333	4,328	654	-3,333	-4,328	-654	0	0	0
Costa Rica	2,219	-1,116	1,873	1,393	-1,754	-263	-1,393	1,754	263	0	0	0
Ecuador	777	1,453	-2,113	715	4,146	948	-715	-4,146	-948	0	0	0
El Salvador	989	-1,590	1,815	876	-1,387	359	-876	1,387	-359	0	0	0
Guatemala	-23	-644	631	1,798	3,189	2,809	-1,798	-3,189	-2,809	0	0	0
Haití	-35	-22	-330	-204	136	-232	123	-350	-91	81	214	323
Honduras	1,642	1,235	1,681	988	1,911	459	-993	-2,381	-587	5	470	128
México	5,942	-15,182	15,263	2,638	11,990	10,288	-2,638	-11,990	-10,288	0	0	0
Nicaragua	-635	411	1,141	119	907	824	-119	-907	-824	0	0	0
Panamá	5,288	4,546	776	1,958	5,643	-637	-1,227	-5,550	1,087	-731	-93	-451
Paraguay	123	846	10	-55	1,805	321	55	-1,805	-593	0	0	272
Perú	8,589	2,903	9,684	6,909	5,301	4,410	-6,909	-5,301	-4,410	0	0	0
República Dominicana	2,313	2,632	5,022	1,125	1,295	2,333	-1,150	-1,963	-2,334	24	668	0
Uruguay	-2,091	2,079	1,881	-1,111	1,630	843	1,111	-1,630	-843	0	0	0
El Caribe	2,750	5,243	1,737	-203	1,402	907	1	-1,500	-906	201	98	0
Antigua y Barbuda	62	52	325	-50	-57	104	50	57	-102	0	0	0
Bahamas	37	2,429	...	563	364	...	-563	-364	...	0	0	0
Barbados	396	871	...	241	590	...	-241	-590	...	...	...	...
Belize	160	197	...	-18	69	...	18	-69	...	0	0	0
Dominica	198	149	151	-25	10	21	25	-10	-21	0	0	0
Granada	204	232	183	2	57	28	-2	-57	-28	0	0	0
Guyana	2,775	712	...	-49	61	...	-47	-105	...	96	44	...
Jamaica	450	511	627	99	449	752	-99	-449	-752	...	...	...
Saint Kitts y Nevis	47	151	166	-9	9	5	9	-9	-5	0	0	0
San Vicente y las Granadinas	104	156	192	24	13	17	-24	-13	-17	0	0	0
Santa Lucía	-154	189	93	-25	-30	-19	25	30	19	0	0	0
Suriname	136	-397	...	-313	-137	...	208	83	...	105	54	...
Trinidad y Tabago	-1,664	-8	...	-644	4	...	644	-4	...	...	...	...

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 A-8
América Latina: índices del 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	97.6	88.2	112.7	99.7	94.2	100.0	97.9	93.6	112.8
Argentina	105.4	88.9	126.2	112.2	97.5	110.0	94.0	91.2	114.8
Bolivia (Estado Plurinacional de)	98.7	77.8	122.7	97.3	77.7	82.8	101.4	100.1	148.2
Brasil	94.3	88.0	118.5	97.9	98.0	101.9	96.2	89.8	116.2
Chile	91.9	99.0	126.5	97.7	100.3	99.4	94.0	98.7	127.3
Colombia	94.6	75.1	99.4	101.3	100.2	95.8	93.4	75.0	103.7
Costa Rica	100.9	102.2	126.4	100.7	101.9	122.2	100.2	100.3	103.4
Ecuador	102.8	92.9	122.9	106.1	112.9	116.6	96.9	82.3	105.5
El Salvador	100.3	87.5	113.7	102.0	88.8	107.1	98.3	98.5	106.2
Guatemala	102.8	105.0	128.7	105.2	106.4	121.2	97.7	98.7	106.2
Haití	111.4	82.1	104.8	110.8	81.1	101.5	100.6	101.2	103.2
Honduras	101.7	88.9	118.2	103.7	86.0	106.0	98.0	103.4	111.5
México	102.2	92.5	109.8	101.2	96.5	101.5	101.0	95.9	108.1
Nicaragua	103.4	104.7	132.8	106.1	101.2	121.3	97.5	103.5	109.5
Panamá	98.9	76.6	111.5	105.3	79.1	107.6	94.0	96.8	103.6
Paraguay	92.5	83.7	102.1	90.6	78.5	75.1	102.1	106.7	136.0
Perú	97.8	87.4	128.7	101.2	87.3	98.6	96.6	100.1	130.5
República Dominicana	105.2	96.8	117.1	104.9	90.9	105.5	100.3	106.5	111.0
Uruguay	101.2	85.5	129.9	104.5	89.1	121.1	96.8	95.9	107.3

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	96.4	81.9	112.2	98.8	88.4	105.4	97.6	92.7	106.4
Argentina	75.0	64.5	94.8	79.3	70.6	90.5	94.6	91.3	104.7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	97.7	70.1	94.0	95.4	68.9	83.2	102.4	101.7	112.9
Brasil	101.6	90.9	126.3	105.7	102.0	125.2	96.1	89.1	100.8
Chile	93.4	78.2	119.5	97.5	86.7	114.8	95.7	90.2	104.1
Colombia	102.3	83.4	114.8	108.1	92.6	110.0	94.7	90.0	104.4
Costa Rica	96.0	83.8	108.1	95.7	86.4	101.8	100.3	97.0	106.2
Ecuador	97.3	76.4	107.2	96.9	77.1	96.7	100.4	99.1	110.9
El Salvador	100.8	89.5	131.0	104.1	95.1	119.8	96.8	94.1	109.3
Guatemala	101.5	93.3	132.4	102.6	100.3	118.6	98.9	93.0	111.6
Haití	94.0	78.3	95.7	94.4	79.0	86.3	99.5	99.0	110.9
Honduras	97.5	82.2	120.6	97.6	81.2	108.2	99.9	101.2	111.5
México	98.0	82.4	108.9	99.3	86.8	98.7	98.8	95.0	110.3
Nicaragua	103.8	103.8	103.8	98.7	106.4	133.4	94.3	86.2	96.3
Panamá	103.8	103.8	103.8	96.7	67.5	85.8	96.0	89.3	99.1
Paraguay	103.8	103.8	103.8	89.7	93.8	112.1	105.7	82.8	90.3
Perú	103.8	103.8	103.8	99.8	88.8	106.0	98.3	93.4	108.9
República Dominicana	103.8	103.8	103.8	104.5	92.0	112.5	96.0	92.0	106.2
Uruguay	93.0	84.2	119.5	99.0	97.0	118.8	93.9	86.8	100.6

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

a/ Cifras preliminares.

Cuadro A-9
América Latina: exportaciones de bienes, FOB
(En millones de dólares)

	2020				2021				2022	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
América Latina	233,738	193,530	244,912	260,624	257,904	306,844	309,533	314,670	309,636	158,300
Argentina	13,340	14,213	14,613	12,718	15,407	19,966	22,921	19,641	19,354	16,563
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2,049	1,130	1,583	2,192	2,305	2,719	2,903	3,025	3,041	1,199 b/
Brasil	48,099	52,593	55,043	53,446	55,607	80,518	77,101	67,537	72,757	58,627
Chile	17,198	17,845	17,987	20,454	21,897	23,789	23,463	25,280	25,224	17,716
Colombia	8,802	6,375	7,682	8,197	8,934	9,256	10,702	12,499	12,973	...
Costa Rica	3,005	2,625	2,855	3,141	3,345	3,704	3,643	3,697	3,883	2,589
Ecuador	5,317	4,190	5,150	5,568	5,780	6,725	6,825	7,288	8,085	2,892 b/
El Salvador	1,454	742	1,396	1,452	1,601	1,651	1,675	1,698	1,888	1,272
Guatemala	3,045	2,495	2,807	3,166	3,407	3,274	3,519	3,543	4,063	1,323 b/
Honduras	2,178	1,454	2,110	1,942	2,417	2,630	2,681	2,491	...	...
México	108,325	74,386	111,040	123,248	111,864	124,410	123,179	135,217	132,053	47,479 b/
Nicaragua	787	733	683	649	897	931	845	841	645 c/	...
Panamá	2,704	1,801	2,819	2,916	3,394	3,413	3,765	4,317	...	...
Paraguay	2,995	2,412	3,006	3,081	3,092	3,836	3,755	3,352	3,034	2,578
Perú	10,322	6,776	11,592	13,724	13,288	14,565	16,565	18,373	16,950	5,215 b/
República Dominicana	2,694	2,055	2,713	2,835	2,897	3,116	3,213	3,228	3,307	...
Uruguay	1,425	1,704	1,833	1,895	1,772	2,344	2,779	2,642	2,378	848 b/

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

a/ Datos al mes de mayo.

b/ Datos al mes de abril.

c/ Datos al mes de febrero.

Cuadro A-10
América Latina: importaciones de bienes, CIF
(En millones de dólares)

		2020				2021				2022	
		Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
América Latina		230,260	172,713	207,284	237,810	253,928	277,995	306,505	326,783	311,812	146,155
Argentina	CIF	9,880	9,359	11,088	12,027	12,877	15,723	17,355	17,230	17,968	14,753
Bolivia (Estado Plurinacional de)	FOB	1,845	1,122	1,601	2,031	1,818	1,989	2,170	2,808	2,351	902 b/
Brasil	FOB	45,306	33,090	36,540	43,850	47,755	51,605	57,661	62,570	60,496	45,455
Chile	FOB	14,120	11,896	13,867	15,234	17,940	19,124	22,530	24,495	23,117	15,793
Colombia	FOB	11,886	8,873	10,693	12,037	12,661	13,992	15,883	18,565	18,941	...
Costa Rica	CIF	3,854	3,278	3,482	3,879	3,990	4,567	4,514	5,456	5,489	3,193
Ecuador	CIF	4,971	3,715	4,256	4,964	5,378	5,904	7,059	7,360	7,853	2,707 b/
El Salvador	CIF	2,737	2,010	2,594	2,984	3,355	3,667	3,818	4,232	4,352	2,990
Guatemala	CIF	4,739	3,953	4,380	5,135	5,614	6,394	6,883	7,716	7,765	2,701
Honduras	FOB	2,811	1,986	2,469	2,976	3,254	3,816	3,809	4,160	...	...
México	FOB	104,773	75,548	94,833	107,832	113,371	121,628	133,245	137,459	136,940	49,364 b/
Nicaragua	FOB	1,108	1,005	1,094	1,204	1,277	1,744	1,753	1,742	1,171 c/	...
Panamá	FOB	3,960	3,047	3,500	3,840	4,255	4,673	5,329	6,112	...	...
Paraguay	FOB	2,742	1,975	2,578	2,741	2,702	2,961	3,465	3,958	3,438	2,368
Perú	FOB	9,163	6,786	8,470	10,244	10,700	11,976	12,452	13,009	12,801	5,025 b/
República Dominicana	CIF	4,600	3,527	4,074	4,845	5,057	5,983	6,091	7,082	6,422	0
Uruguay	FOB	1,765	1,544	1,763	1,987	1,924	2,251	2,490	2,826	2,707	905 b/

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

a/ Datos al mes de mayo.

b/ Datos al mes de abril.

c/ Datos al mes de febrero.

Cuadro A-11
América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB
(Índices 2010=100)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
América Latina	106.9	104.2	94.2	94.9	99.2	100.0	100.3	100.9	106.0
Argentina	102.9	100.9	96.1	102.1	99.1	100.0	99.3	99.9	109.6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	141.5	134.1	100.4	84.8	94.1	100.0	99.1	98.4	131.3
Brasil	109.6	105.9	93.6	95.8	101.3	100.0	100.1	100.7	115.3
Chile	95.0	92.1	89.8	93.2	102.7	100.0	98.2	109.4	122.3
Colombia	115.4	105.0	79.1	78.1	91.4	100.0	98.6	83.3	99.4
Costa Rica	91.9	94.1	101.2	104.6	101.9	100.0	99.9	103.5	97.4
Ecuador	124.7	116.8	88.5	84.4	91.7	100.0	96.5	83.0	95.1
El Salvador	100.6	98.7	102.9	104.7	102.6	100.0	101.5	104.7	97.2
Guatemala	96.4	97.0	102.2	110.3	104.5	100.0	98.8	106.2	95.1
Haití	93.3	96.1	101.2	99.9	101.4	100.0	101.1	102.2	93.1
Honduras	96.9	100.5	106.0	106.3	106.6	100.0	98.1	102.1	100.0
México	101.8	101.0	96.7	97.4	100.4	100.0	102.2	101.0	98.0
Nicaragua	95.6	95.4	112.4	111.4	108.9	100.0	103.4	120.0	113.7
Panamá	98.9	100.7	98.2	96.5	98.2	100.0	97.9	108.4	104.5
Paraguay	91.0	101.5	103.2	103.5	102.4	100.0	96.5	128.8	150.5
Perú	106.3	100.5	93.6	93.4	100.4	100.0	98.3	107.2	119.9
República Dominicana	97.3	97.0	105.3	110.0	105.0	100.0	104.5	115.8	104.5
Uruguay	97.0	100.7	102.7	105.5	105.1	100.0	103.1	110.5	106.7
Venezuela (República Bolivariana de)	148.3	143.4	82.5	71.1	79.1	100.0	85.9	66.4	83.8

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

a/ Cifras preliminares.

Cuadro A-12
América Latina y el Caribe (países seleccionados): ingresos por remesas de trabajadores emigrados
(En millones de dólares)

	2018	2019	2020	2021				2022	
				Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,370	1,318	1,116	337	346	344	371	365	...
Brasil	2,565	2,880	3,312	963	925	955	1,002	702 a/	...
Colombia	6,636	7,087	6,909	1,949	2,167	2,169	2,312	2,046	755 b/
Costa Rica	499	519	495	127	140	149	143	141	...
Ecuador	3,031	3,235	3,338	921	1,088	1,144	1,209	1,104	...
El Salvador	5,395	5,656	5,930	1,702	1,948	1,835	2,032	1,802	642 b/
Guatemala	9,288	10,508	11,340	3,135	3,831	4,042	4,287	3,937	3,109 c/
Honduras	4,884	5,522	5,741	1,587	1,897	1,901	1,986	1,938	690 b/
Jamaica	2,346	2,406	2,905	804	900	901	892	793	289 b/
México	33,677	36,439	40,605	10,615	13,032	13,703	14,236	12,522	4,718 b/
Nicaragua	1,501	1,682	1,851	500	530	527	590	633	...
Paraguay	569	555	486	115	126	112	134	123	34 b/
Perú	3,225	3,326	2,939	852	919	876	945	927	...
República Dominicana	6,494	7,087	8,219	2,549	2,714	2,598	2,541	2,396	810 b/

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

a/ Datos al mes de febrero

b/ Datos al mes de abril

c/ Datos al mes de mayo

Cuadro A-13
América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos a/
(En millones de dólares)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 b/
América Latina y el Caribe	30,587	67,534	13,780	-13,134	-39,781	-27,479	-96,841	-121,746	-45,706
América Latina	32,856	66,847	16,883	-13,984	-40,268	-26,122	-97,229	-125,297	-46,778
Argentina	-11,864	-1,240	611	17,224	29,327	19,710	-35,614	-20,967	-16,638
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-1,838	-1,336	-811	-1,760	556	-480	-2,309	-1,899	-2,195
Brasil	36,580	63,085	18,423	-7,830	-16,043	-4,437	-18,297	-28,004	-8,394
Chile	1,239	-1,536	858	1,404	-5,889	2,500	3,942	-14,539	14,095
Colombia	5,310	12,147	13,668	7,439	2,423	3,786	8,424	8,629	10,187
Costa Rica	1,064	226	185	-1,429	-1,391	-1,087	-1,613	-4,617	-2,277
Ecuador	1,450	-1,286	-961	-1,088	-4,440	-1,349	-2,251	-1,370	-3,749
El Salvador	201	145	-225	-244	-615	-609	-352	-2,905	191
Guatemala	1,741	518	-207	-639	242	-1,164	-1,427	-2,106	-1,027
Haití	625	718	165	395	585	563	96	220	17
Honduras	894	225	-144	-759	-234	-250	-328	58	-480
México	10,806	9,063	-15,575	-5,326	-14,448	-8,228	-30,824	-51,804	-18,178
Nicaragua	942	788	968	436	575	-931	-1,101	-416	326
Panamá	1,571	3,545	1,320	979	-1,039	498	926	3,224	-3,654
Paraguay	-1,127	-279	-1,775	-1,794	-1,545	-1,464	-975	-223	-803
Perú	495	-3,466	1,270	-4,181	-7,524	-12,252	-1,011	-3,227	-8,443
República Dominicana	735	-882	-1,249	-1,659	-2,930	-1,523	-1,732	-525	316
Uruguay	1,932	-528	-3,977	-5,296	-1,116	-3,775	-5,050	-827	-3,071
El Caribe	-2,793	98	-1,954	145	-229	-1,357	314	3,839	1,179
Antigua y Barbuda	191	30	-55	-88	20	171	-44	27	277
Bahamas	1,096	1,499	829	366	1,722	215	-510	1,941	...
Barbados	-38	188	-13	-154	76	521	396	871	...
Belice	72	78	-24	-20	-46	-12	1	138	...
Dominica	23	26	32	119	38	218	188	163	165
Granada	223	44	36	30	32	107	85	151	104
Guyana	411	344	146	-30	267	1,355	2,825	725	...
Jamaica	946	1,769	426	-269	473	-601	8	56	208
Saint Kitts y Nevis	50	-40	-23	97	107	10	-1	138	153
San Vicente y las Granadinas	247	183	113	122	78	84	97	158	193
Santa Lucía	84	2	-92	-6	-72	-193	-288	152	79
Suriname	-84	196	507	74	-442	-121	-171	-809	...
Trinidad y Tabago	-6,015	-4,222	-3,837	-96	-2,482	-3,111	-2,271	128	...

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 A-14
América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta a/
(En millones de dólares)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 b/
América Latina y el Caribe	151,275	142,781	131,372	127,233	123,206	146,433	110,637	91,414	97,422
América Latina	150,565	140,247	129,276	125,278	121,609	143,902	107,810	88,869	96,769
Argentina	8,932	3,145	10,884	1,474	10,361	9,991	5,126	3,430	5,420
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,750	690	556	246	633	387	-265	-1,018	501
Brasil	59,568	67,107	61,604	59,601	47,545	76,138	46,355	41,254	27,285
Chile	11,798	15,448	1,915	3,487	2,702	6,096	3,234	2,500	797
Colombia	8,558	12,270	7,403	9,341	10,011	6,172	10,836	5,773	6,148
Costa Rica	2,401	2,818	2,541	2,127	2,652	2,434	2,695	1,644	3,110
Ecuador	727	777	1,331	756	630	1,388	975	1,104	621
El Salvador	179	306	396	348	889	826	636	281	313
Guatemala	1,449	1,388	1,048	965	934	780	796	783	3,311
Haití	162	99	106	105	375	105	75	25	51
Honduras	992	1,315	952	900	1,035	895	496	373	344
México	32,796	23,015	25,244	31,001	30,048	25,719	23,713	25,352	32,412
Nicaragua	815	983	922	924	971	763	444	707	1,206
Panamá	3,236	4,130	3,972	4,557	4,420	4,917	3,726	645	1,635
Paraguay	432	604	378	505	336	156	225	120	122
Perú	9,808	5,100	6,674	8,331	8,835	5,083	4,325	2,363	9,190
República Dominicana	1,991	2,209	2,205	2,407	3,571	2,535	3,021	2,560	3,102
Uruguay	3,045	2,247	775	-1,823	-2,037	-708	1,397	974	1,202
Venezuela (República Bolivariana de)	1,928	-3,401	370	27	-2,302	225	...	...	...
El Caribe	710	2,533	2,096	1,955	1,597	2,530	2,827	2,544	653
Antigua y Barbuda	95	40	100	59	144	193	84	13	113
Bahamas	382	251	76	390	305	491	265	359	...
Barbados	-62	...	...	...	...	...	...	...	...
Belice	92	138	59	42	24	121	101	72	...
Dominica	23	14	19	41	23	77	59	25	24
Granada	113	100	137	93	152	164	196	146	73
Guyana	214	255	122	6	212	1,232	1,695	1,811	...
Jamaica	470	523	891	658	855	762	219	258	264
Saint Kitts y Nevis	136	151	133	124	42	36	66	54	55
San Vicente y las Granadinas	160	119	116	89	143	34	75	76	91
Santa Lucía	92	98	129	149	59	67	4	54	33
Suriname	188	164	267	300	98	119	-8	0	...
Trinidad y Tabago	-1,192	679	48	2	-459	-765	70	-323	...

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 A-15
América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total a/
(En millones de dólares, saldos a fin de período)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
América Latina y el Caribe b/		1,686,669	1,694,957	1,767,225	1,870,052	1,949,881	2,018,422	2,060,049	2,158,275
América Latina b/		1,665,895	1,672,402	1,742,791	1,844,395	1,923,753	1,992,874	2,031,905	2,129,281
Argentina	Total	158,742	167,412	181,432	234,549	277,932	278,489	271,443	266,740
	Pública	98,229	101,659	122,022	161,289	197,330	197,401	193,756	190,538
	Privada	60,513	65,753	59,410	73,260	80,602	81,088	77,686	76,202
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total	8,543	9,445	10,703	11,702	12,491	13,473	14,273	14,839
	Pública	5,736	6,341	7,268	9,428	10,178	11,268	12,172	12,698
	Privada	2,807	3,104	3,435	2,274	2,313	2,206	2,102	2,141
Brasil	Total	712,655	665,101	675,841	667,103	665,777	675,789	639,308	670,286
	Pública	139,051	130,587	130,274	125,492	129,139	123,810	123,860	131,307
	Privada	573,604	534,513	545,567	541,611	536,638	551,979	515,448	538,979
Chile	Total	152,135	160,904	165,217	179,976	184,220	198,396	209,591	239,002
	Pública	31,285	31,831	35,697	47,559	51,463	59,826	68,518	81,396
	Privada	120,849	129,073	129,519	132,418	132,757	138,570	141,073	157,606
Colombia	Total	101,404	110,502	120,153	124,636	132,016	138,683	154,507	171,476
	Pública	59,767	66,158	71,308	71,870	72,999	73,835	89,959	102,395
	Privada	41,637	44,344	48,844	52,767	59,017	64,848	64,548	69,081
Costa Rica	Total	21,628	23,576	25,565	26,920	28,968	30,795	31,570	33,015
	Pública	8,974	10,363	10,756	11,016	11,808	13,456	14,107	14,344
	Privada	12,654	13,213	14,809	15,904	17,160	17,339	17,463	18,670
Ecuador	Total	24,112	27,933	34,181	40,323	44,239	52,668	56,893	57,744
	Pública	17,582	20,226	25,680	31,750	35,730	41,496	45,369	46,534
	Privada	6,531	7,707	8,909	8,573	8,508	11,172	11,524	11,210
El Salvador	Total	14,800	15,217	16,376	16,474	16,603	17,350	18,731	20,286
	Pública	8,673	8,553	9,169	9,414	9,236	9,941	10,781	11,808
	Privada	6,127	6,663	7,207	7,060	7,367	7,409	7,950	8,478
Guatemala	Total	21,577	22,235	23,333	24,982	24,462	24,571	25,207	26,857
	Pública	7,617	8,007	8,645	8,912	8,738	9,824	11,756	12,611
	Privada	13,960	14,228	14,687	16,071	15,725	14,747	13,450	14,246
Haití	Total	1,833	1,985	2,013	2,133	2,125	2,104 ...	...	...
	Pública	1,830	1,981	2,009	2,129	2,122	2,100 ...	...	...
	Privada	4	4	5	4	3	4 ...	...	...
Honduras	Total	7,184	7,456	7,499	8,572	9,112	9,604	10,981	11,363
	Pública	5,569	5,927	6,108	7,145	7,375	7,699	9,112	9,250
	Privada	1,616	1,530	1,391	1,428	1,736	1,905	1,869	2,114
México	Total	285,493	296,466	314,256	333,454	342,768	356,752	374,046	373,530
	Pública	147,666	162,210	180,986	193,981	202,355	204,684	223,649	221,635
	Privada	137,828	134,257	133,270	139,473	140,412	152,067	150,397	151,895
Nicaragua	Total	10,925	11,461	12,120	12,646	12,881	13,077	13,488	14,378
	Pública	4,796	4,804	5,042	5,546	5,950	6,279	6,907	7,806
	Privada	6,129	6,656	7,078	7,100	6,931	6,798	6,581	6,572
Panamá	Pública	14,352	15,648	16,902	18,390	20,575	24,223	29,817	32,844
Paraguay	Total	5,839	6,197	6,677	7,738	8,591	9,802	13,675	14,503
	Pública	3,680	3,993	4,823	5,592	6,403	7,230	10,182	10,806
	Privada	2,159	2,203	1,854	2,146	2,188	2,573	3,493	3,697
Perú	Total	69,238	73,071	74,968	76,832	78,713	80,857	90,958	101,996
	Pública	23,951	26,710	29,617	32,953	34,912	39,264	49,885	60,538
	Privada	45,287	46,361	45,352	43,880	43,801	41,593	41,072	41,458
República Dominicana	Pública	16,074	16,029	17,567	18,821	21,565	23,383	30,703	33,343
Uruguay	Total	41,194	43,752	40,002	41,274	42,842	44,962	46,714	47,078
	Pública	18,959	18,977	17,170	17,837	18,705	19,796	21,692	22,797
	Privada	22,234	24,775	22,832	23,436	24,137	25,166	25,022	24,281
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	135,767	149,755	149,859	148,328	148,432	147,899 ...	...	...
	Pública	117,217	128,283	128,056	128,768	128,543	129,260 ...	...	...
	Privada	18,550	21,472	21,803	21,199	19,889	18,639 ...	...	...

formato

Cuadro A-15 (conclusión)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
El Caribe b/		20,774	22,555	24,433	25,658	26,128	25,549	28,145	28,994
Antigua y Barbuda	Pública	560	573	562	584	614	649	662	720
Bahamas	Pública	2,095	2,176	2,373	3,234	3,172	3,123	4,478	4,761
Barbados	Pública	1,521	1,460	1,458	1,431	1,712	1,578	1,989	2,239
Belice	Pública	1,126	1,179	1,204	1,257	1,285	1,322	1,453	1,339
Dominica	Pública	287	285	270	267	253	244	287	323
Granada	Pública	634	613	602	533	562	523	569	608
Guyana	Pública	1,216	1,143	1,162	1,248	1,322	1,305	1,321	1,393
Jamaica	Pública	8,659	10,314	10,244	10,103	9,937	9,253	9,123	8,999
Saint Kitts y Nevis	Pública	284	214	199	156	149	142	136	128
San Vicente y las Granadinas	Pública	387	399	455	387	391	420	462	565
Santa Lucía	Pública	526	509	529	598	599	628	718	850
Suriname	Pública	942	1,156	1,872	2,046	2,040	2,150	2,151	2,204
Trinidad y Tabago	Pública	2,537	2,534	3,503	3,813	4,094	4,211	4,796	4,869

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

a/ Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

b/ Suma no incluye Haití y Venezuela (República Bolivariana de).

Cuadro A-16
América Latina y el Caribe: diferencial de bonos soberanos EMBI Global
(En puntos básicos, a fin de período)

	2017	2018	2019	2020	2021				2022	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Abril
América Latina	419	568	346	386	390	380	399	399	397	438
Argentina	351	817	1744	1368	1589	1596	1607	1688	1718	1801
Belice	771	858	869	1406	1606	1543	1238	...	...	...
Bolivia	203	378	218	461	501	481	472	412	509	487
Brasil	232	273	212	250	272	256	304	306	280	291
Chile	117	166	135	144	122	135	150	153	158	182
Colombia	173	228	161	206	216	247	301	353	338	375
Ecuador	459	826	826	1062	1201	776	835	869	810	816
El Salvador	383	515	394	732	595	721	1052	1491	1774	2201
Jamaica	304	346	282	317	288	295	293	295	281	263
México	245	357	292	361	351	348	360	347	349	391
Panamá	119	171	114	149	155	170	186	187	192	223
Paraguay	200	260	203	213	212	216	230	229	239	278
Perú	136	168	107	132	152	163	180	170	171	218
República Dominicana	275	371	309	340	342	352	358	366	394	417
Uruguay	146	207	148	135	125	129	140	127	127	151
Venezuela (República Bolivariana de)	4,854	6,845	14,740	24,099	26,168	31,091	31,941	55,310	37,945	32,691

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por JPMorgan Emerging Markets Bond Index (EMBI).

Cuadro A-17
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)

	2017	2018	2019	2020	2021				2022	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	232	794	899	545	1,906	1,954	1,101	1,228	1,569	1,539
Brasil	162	208	99	143	225	165	206	205	209	295
Chile	49	63	42	45	59	58	88	71	69	112
Colombia	105	157	72	89	135	136	169	205	190	293
México	106	155	79	81	114	93	102	90	100	175
Panamá	67	85	41	48	82	66	89	77	80	133
Perú	72	94	41	56	83	83	106	76	77	123
Venezuela (República Bolivariana de)	15,047	8,281	5,381	5,381	5,381	1,697	1,644	942	942	863

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

Cuadro A-18
América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos a/
(En millones de dólares)

	2017	2018	2019	2020	2021				2022	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
Total	144,702	94,258	118,577	145,286	52,027	39,361	32,578	24,732	35,397	2,550
América Latina y el Caribe	140,855	88,782	114,687	140,333	49,029	38,703	32,264	23,162	33,931	2,550
Argentina	27,676	13,367	1,720	386	1,100	300	366	126	-	-
Bahamas	750	-	-	825	-	-	-	55	-	-
Barbados	-	-	-	-	-	400	-	150	-	-
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,000	-	-	-	-	-	-	-	850	-
Brasil	32,066	18,979	29,147	26,975	9,644	13,395	6,310	2,166	4,463	1,100
Chile	14,449	8,635	12,629	20,129	7,752	3,357	13,975	6,536	8,404	-
Colombia	7,842	5,786	4,793	12,391	2,840	5,755	300	3,830	259	-
Costa Rica	300	-	1,500	-	-	-	300	-	-	-
Ecuador	5,800	3,000	4,525	327	-	-	-	-	3,564	-
El Salvador	951	-	1,097	1,000	-	-	-	-	-	-
Guatemala	1,330	-	1,200	1,400	300	700	1,000	-	-	-
Honduras	850	-	-	600	-	300	-	-	1,100	-
Jamaica	869	-	1,415	225	-	-	-	-	-	-
México	29,222	23,879	33,546	41,902	14,047	8,118	5,775	3,750	-	-
Nicaragua	-	200	-	-	-	-	-	-	11,069	-
Otros	500	500	750	500	-	375	336	-	-	-
Panamá	3,321	2,636	5,800	8,868	2,450	2,400	1,855	-	1,152	-
Paraguay	500	530	1,532	2,161	826	-	300	-	2,500	-
Perú	9,062	5,876	10,002	10,800	7,571	-	930	5,657	501	-
República Dominicana	2,017	3,118	2,500	7,565	2,500	2,353	-	300	-	1,100
Suriname	-	-	125	-	-	-	-	-	-	-
Trinidad y Tabago	-	525	500	500	-	-	816	-	70	-
Uruguay	2,350	1,750	1,905	2,655	-	1,250	-	592	-	350
Venezuela (República Bolivariana de)	-	-	-	1,125	-	-	-	-	-	-
Emisiones supranacionales	3,847	5,476	3,890	4,953	2,998	659	315	1,570	1,466	-
Banco Centroamericano para la Integración Económica (BCIE)	382	772	573	1,281	500	-	217	397	-	-
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEX)	-	-	76	435	59	27	-	9	-	-
Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)	3,465	4,503	3,091	3,236	2,216	632	97	1,000	1,466	-
Corporación Interamericana de Inversiones (CII)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)	-	-	150	-	223	-	-	164	-	-
Otros	-	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.

Cuadro A-19
América Latina y el Caribe: índices de las bolsas de valores
(Índices nacionales a fin de período, 31 diciembre 2005 = 100)

	2017	2018	2019	2020	2021				2022	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	1,948	1,963	2,700	3,319	3,109	4,041	5,013	5,410	5,894	5,731
Brasil	228	263	346	356	349	379	332	313	359	295
Chile	283	260	238	213	249	220	222	219	251	252
Colombia	121	117	-	-	-	-	-	-	-	-
Costa Rica	116	92	77	61	60	68	94	95	95	95
Ecuador	185	203	195	190	187	177	162	160	164	170
Jamaica	276	363	488	371	390	406	387	384	385	-
México	277	234	245	248	265	282	289	299	318	267
Perú	416	403	427	434	445	393	381	440	519	383
Trinidad y Tabago	119	122	138	124	126	131	134	140	136	129

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

Cuadro A-20
América Latina y el Caribe: reservas internacionales brutas
(En millones de dólares, saldos a fin de período)

	2017	2018	2019	2020	2021				2022	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
América Latina y el Caribe	859,610	868,029	852,243	891,528	887,528	895,975	946,625	934,271	925,711	898,378
América Latina	842,966	852,282	836,221	873,708	869,984	877,884	926,752	914,615	906,524	880,560
Argentina	55,055	65,806	44,781	39,387	39,593	42,437	42,911	39,662	43,187	42,787
Bolivia (Estado Plurinacional de)	10,261	8,946	6,468	5,276	4,526	4,624	4,831	4,753	4,599	4,505
Brasil	373,972	374,715	356,884	355,620	347,413	352,486	368,886	362,204	353,169	341,958
Chile	38,983	39,861	40,657	39,200	40,220	44,954	53,309	51,330	48,320	45,813
Colombia	47,637	48,402	53,174	59,039	58,909	58,925	58,730	58,588	58,010	57,164
Costa Rica	7,150	7,501	8,937	7,232	7,174	7,141	7,572	6,921	7,060	6,197
Ecuador b/	2,451	2,677	3,397	7,196	5,779	6,049	6,295	7,898	9,226	9,126 b/
El Salvador	3,567	3,569	4,446	3,083	2,449	2,664	3,450	3,426	3,867	3,984
Guatemala b/	11,770	12,756	14,789	18,468	18,700	18,749	19,827	20,940	20,764	19,875
Haití	1,258	1,309	1,352	1,354	1,243	1,215	1,328	1,264	...	...
Honduras	5,012	5,073	6,029	8,381	8,482	8,877	8,865	8,571	8,543	8,352
México	175,450	176,384	183,028	199,056	199,302	199,458	212,003	207,745	209,567	203,565
Nicaragua	2,593	2,081	2,174	3,003	3,143	3,398	3,842	3,827	4,129	4,278
Panamá	3,531	2,932	4,146	9,682	8,894	8,901	7,815	8,099	8,966	8,251 c/
Paraguay	8,146	7,970	7,675	9,490	9,970	10,326	9,753	9,947	9,506	9,422
Perú	63,731	60,288	68,370	74,909	79,942	71,920	76,054	78,539	75,454	73,407
República Dominicana	6,781	7,628	8,782	10,752	12,174	12,612	12,932	13,034	14,596	14,456
Uruguay	15,959	15,557	14,505	16,217	15,831	16,966	17,137	16,953	16,756	15,821
Venezuela (República Bolivariana de)	9,662	8,830	6,630	6,364	6,239	6,181	11,213	10,914	10,806	10,335
El Caribe	16,643	15,748	16,021	17,820	17,544	18,091	19,874	19,655	19,187	17,818
Antigua y Barbuda b/	314	328	279	222	237	242	300	324	355 d/	...
Bahamas	1,408	1,197	1,758	2,381	2,255	2,576	2,717	2,459	2,982	3,002 c/
Barbados	206	500	739	1,325	1,272	1,366	1,417	1,516	1,496	1,474 c/
Belize	306	287	271	341	343	347	403	415	425	449 c/
Dominica b/	211	189	166	166	165	182	169	165	164 d/	...
Granada b/	195	231	234	291	322	311	345	324	302 d/	...
Guyana	584	528	576	681	627	613	820	811	679	763 c/
Jamaica	3,781	3,532	3,631	4,081	4,244	4,286	4,835	4,833	4,324	4,390
Saint Kitts y Nevis b/	357	355	346	365	364	371	322	313	285 d/	...
San Vicente y las Granadinas b/	180	168	192	204	200	238	284	272	258 d/	...
Santa Lucía b/	307	275	253	224	197	272	304	351	367 d/	...
Suriname	424	581	648	585	612	649	885	992	899	983
Trinidad y Tabago b/	8,370	7,575	6,929	6,954	6,705	6,639	7,073	6,880	6,652	6,757

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

a/ Se refiere a las reservas internacionales netas.

b/ Datos al mes de abril.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Datos al mes de febrero.

Cuadro A-21
América Latina y el Caribe: tasa de participación
(Tasas anuales medias)

			2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 a/
										Primer trimestre
América Latina y el Caribe b/										
Argentina c/	Áreas urbanas	Global	57.7	57.5	57.8	58.5	59.1	54.9	59.1	59.1
		Mujeres	46.4	46.9	47.6	48.7	49.4	45.9	49.5	50.2
		Hombres	70.1	69.4	69.7	69.6	69.9	64.9	69.4	68.6
Bahamas	Total nacional	Global	61.0	66.0	67.4	70.9	73.0	65.8	76.7	77.2
		Mujeres	50.4	56.1	58.3	63.0	65.5	57.6	70.3	71.0
		Hombres	72.1	76.4	76.8	79.1	80.7	74.4	83.4	83.7
Barbados d/	Total nacional	Global	65.1	66.5	65.4	64.8	63.7	60.6	61.2	...
		Mujeres	61.7	62.8	61.5	60.6	59.7	56.7	57.6	...
		Hombres	68.7	70.4	69.7	69.4	68.0	64.8	65.3	...
Belice	Total nacional	Global	63.2	64.0	64.1	65.5	68.1	55.1	59.7	...
		Mujeres	48.8	50.2	50.2	52.9	55.9	42.4	47.0	...
		Hombres	77.8	78.0	78.2	78.3	80.5	68.7	72.9	...
Bolivia (Estado Plurinacional de) e/	Total nacional	Global	61.0	66.0	67.4	70.9	73.0	65.8	76.7	77.2
		Mujeres	50.4	56.1	58.3	63.0	65.5	57.6	70.3	71.0
		Hombres	72.1	76.4	76.8	79.1	80.7	74.4	83.4	83.7
Brasil	Total nacional	Global	62.7	62.8	63.1	63.2	63.6	59.3	61.3	62.1
		Mujeres	52.2	52.4	53.3	53.6	54.3	49.5	51.6	52.6
		Hombres	74.0	73.8	73.6	73.4	73.5	69.8	71.6	72.3
Chile	Total nacional	Global	62.0	62.1	62.7	63.0	62.8	56.1	57.2	59.5
		Mujeres	50.3	50.7	51.6	52.3	52.5	45.3	46.3	49.2
		Hombres	74.4	74.1	74.3	74.2	73.6	67.3	68.5	70.3
Colombia f/	Total nacional	Global	64.3	64.1	64.0	63.6	62.9	58.6	60.6	63.4
		Mujeres	54.2	54.0	53.9	53.2	52.5	47.3	48.9	51.4
		Hombres	74.9	74.6	74.5	74.4	73.7	70.3	73.1	76.5
Costa Rica	Total nacional	Global	61.2	58.4	58.8	60.7	62.5	60.2	60.3	59.6
		Mujeres	48.1	44.3	44.5	46.9	50.6	48.1	48.7	48.4
		Hombres	74.3	72.4	73.0	74.3	74.4	72.2	71.8	70.8
Cuba	Total nacional	Global	67.1	65.2	63.4	63.8	65.2	66.4	...	...
		Mujeres	52.6	50.9	49.4	49.5	53.3	54.9	...	...
		Hombres	80.4	78.2	76.2	76.9	76.0	76.8	...	...
Ecuador f/ g/	Total nacional	Global	65.6	67.7	68.1	66.7	66.2	62.2	65.8	65.5
		Mujeres	52.1	55.6	56.4	54.6	54.5	51.9	54.1	54.2
		Hombres	80.0	80.5	80.6	79.3	78.3	77.7	78.0	77.3
El Salvador	Total nacional	Global	62.1	62.2	61.9	61.3	62.2	61.4	...	...
		Mujeres	46.7	47.3	46.3	46.1	46.8	46.6	...	...
		Hombres	80.2	80.1	80.6	79.5	80.5	79.0	...	...
Guatemala	Total nacional	Global	60.7	60.8	61.0	60.6	59.2	...	63.0	...
		Mujeres	38.9	40.1	39.2	39.1	37.9	...	43.3	...
		Hombres	84.7	84.0	85.3	85.0	83.7	...	85.6	...
Honduras	Total nacional	Global	58.1	57.5	59.0	60.4	57.3	59.5	60.7	...
		Mujeres	43.9	43.0	43.8	46.0	41.4	47.8	48.7	...
		Hombres	74.0	74.0	76.0	76.3	75.1	73.3	74.3	...
Jamaica f/	Total nacional	Global	60.4	61.8	62.3	61.5	62.8	60.6	63.2	64.0
		Mujeres	52.8	55.0	55.7	55.0	56.3	54.0	57.0	58.0
		Hombres	68.2	68.8	69.1	68.5	69.6	67.4	69.7	70.1
México h/	Total nacional	Global	59.8	59.7	59.3	59.6	60.1	55.6	58.8	58.7
		Mujeres	43.4	43.4	43.0	43.5	44.7	41.0	43.6	43.7
		Hombres	78.0	77.7	77.6	77.4	77.2	71.7	75.7	75.8
Nicaragua	Total nacional	Global	72.4	73.6	73.5	71.6	71.1	69.1	67.4	69.5
		Mujeres	60.9	63.1	63.2	61.6	61.0	58.7	56.4	59.4
		Hombres	84.6	84.9	84.7	82.6	82.3	80.6	79.7	80.7
Panamá i/	Total nacional	Global	63.4	63.7	63.1	64.7	65.7	63.0	58.7	...
		Mujeres	50.1	50.4	50.4	52.2	54.2	53.2	46.2	...
		Hombres	77.4	77.8	76.6	78.0	77.9	74.0	72.2	...
Paraguay j/	Total nacional	Global	62.1	62.6	71.0	71.9	72.4	70.2	72.1	71.2
		Mujeres	50.2	50.8	57.8	59.4	60.2	57.4	60.1	60.0
		Hombres	74.1	74.5	84.4	84.6	84.8	83.5	84.4	82.7
Perú k/	Total nacional	Global	71.6	72.2	72.4	72.3	72.7	63.6	70.9	72.9
		Mujeres	62.3	63.3	64.0	64.0	64.5	52.9	62.5	64.9
		Hombres	81.0	81.2	81.0	80.7	81.1	71.9	79.5	81.1
República Dominicana l/	Total nacional	Global	61.8	62.3	62.2	63.6	65.1	60.2	63.0	63.5
		Mujeres	76.3	76.6	76.1	77.8	78.4	74.0	75.7	76.9
		Hombres	48.1	48.9	49.0	50.4	52.6	47.6	51.2	51.3
Trinidad y Tabago m/	Total nacional	Global	60.6	59.7	59.2	59.1	57.4	56.6	...	...
		Mujeres	60.6	59.7	59.2	59.1	57.4	56.6	...	...
		Hombres	71.2	69.5	68.9	68.4	66.1	65.4	...	...
Uruguay	Total nacional	Global	63.8	63.4	62.9	62.4	62.2	60.5	61.8	62.1
		Mujeres	55.4	55.4	55.0	54.9	54.9	53.8	55.0	55.0
		Hombres	73.0	72.2	71.6	70.7	70.1	67.9	69.1	69.9
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	63.7	63.9	66.2	66.8	65.1	...	...	...
		Mujeres	49.9	50.2	52.7	53.7	50.9	...	...	...
		Hombres	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 relativos a los distintos países no son comparables debido a diferencias en la cobertura y en la definición de la población en edad de trabajar.

c/ 31 aglomerados urbanos. El INDEC, en el marco de la emergencia estadística declarada en el año 2016, recomienda desestimar las series publicadas entre el 2007 y 2015 para fines de comparación y análisis del mercado de trabajo en la República Argentina. El dato anual 2016 es el promedio del II, III y IV trimestre.

d/ Los datos del 2019 son preliminares y en revisión.

e/ El dato del 2018 corresponde a abril. El dato del III trimestre del 2019 y 2020 corresponden al levantamiento de septiembre y el del 2020 es mediante encuesta telefónica.

f/ No incluye la desocupación oculta.

g/ El dato promedio del II trimestre del 2020 corresponde a los meses de mayo y junio; el del III y IV trimestre del 2020 a septiembre y diciembre respectivamente.

h/ Los datos promedios del II y III trimestre 2019 provienen de la ENOE, los del II trimestre 2020 provienen de la ETOE, los del III y IV trimestre 2020 de la ENOE nueva edición.

i/ No incluye la desocupación oculta a excepción de 2020 por lo que no es comparable al resto de la serie. El dato del III trimestre 2020 corresponde a encuesta telefónica levantada entre septiembre y octubre. El dato de 2021 corresponde a octubre.

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

k/ Los datos del I, II, III y IV trimestre del 2020 son preliminares.

l/ Los datos promedios del I trimestre del 2020 provienen de la ECH los meses de enero y febrero; el mes de marzo proviene de la ECH-Telefónica.

m/ Los datos promedios del II trimestre 2020 corresponden a los meses de abril, mayo y junio ECH-Telefónica; los del III trimestre corresponden a los meses de julio, agosto y septiembre ECH-telefónica y los del IV trimestre son de octubre, noviembre y diciembre ECH-telefónica. El promedio anual es preliminar.

n/ El promedio anual del 2020 corresponde al I semestre.

Cuadro A-22
América Latina y el Caribe: tasa de desocupación a/
(Tasas anuales medias)

			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 b/	2022 b/ Primer trimestre
América Latina y el Caribe c/	Global	Mujeres	6.1	6.6	7.8	8.1	7.9	7.9	10.3	9.3	8.2
		Hombres	7.3	7.9	9.2	9.6	9.5	9.5	12.1	11.3	10.0
			5.3	5.7	6.8	6.9	6.8	6.8	9.1	7.7	6.9
América Latina											
Argentina d/	Áreas urbanas	Global	7.3	6.5	8.5	8.4	9.2	9.8	11.5	8.8	7.0
		Mujeres	8.4	7.6	9.4	9.5	10.5	10.7	12.4	9.9	8.3
		Hombres	6.5	5.7	7.8	7.5	8.2	9.2	10.8	7.9	5.9
Bolivia (Estado Plurinacional de) e/	Total nacional	Global	2.3	3.5	3.5	3.6	3.5	3.7	8.3	5.1	4.5
		Mujeres	3.1	4.2	4.0	4.0	3.6	4.0	8.7	5.6	5.2
		Hombres	1.7	3.0	3.1	3.3	3.4	3.4	7.9	4.6	3.9
Brasil	Total nacional	Global	6.9	8.6	11.6	12.8	12.4	12.0	13.8	13.2	11.1
		Mujeres	8.5	10.4	13.7	14.9	14.5	14.4	16.3	16.5	13.7
		Hombres	5.8	7.3	10.1	11.2	10.8	10.1	11.8	10.7	9.1
Chile f/	Total nacional	Global	6.5	6.3	6.7	7.0	7.4	7.2	10.8	8.9	7.8
		Mujeres	7.1	7.0	7.2	7.5	8.3	8.0	11.0	9.2	8.7
		Hombres	6.1	5.8	6.3	6.5	6.7	6.7	10.6	8.6	7.2
Colombia h/	Total nacional	Global	8.5	8.3	8.6	8.8	9.1	9.9	15.1	13.4	13.2
		Mujeres	11.0	10.8	11.1	11.4	11.6	12.6	19.2	17.3	17.1
		Hombres	6.7	6.4	6.8	6.9	7.1	7.8	12.3	10.6	10.4
Costa Rica	Total nacional	Global	9.6	9.6	9.5	9.1	10.3	11.8	19.6	16.4	13.6
		Mujeres	11.9	12.2	12.1	11.6	13.2	15.3	25.7	22.0	17.5
		Hombres	8.1	8.0	8.0	7.5	8.4	9.3	15.6	12.7	10.9
Cuba	Total nacional	Global	2.7	2.5	2.0	1.7	1.7	1.3	1.4	...	...
		Mujeres	3.1	2.6	2.2	1.6	1.8	1.2	1.6	...	...
		Hombres	2.4	2.4	1.9	1.7	1.6	1.2	1.3	...	...
Ecuador h/ i/	Total nacional	Global	3.4	3.6	4.5	3.8	3.5	3.8	6.2	4.5	4.4
		Mujeres	4.1	4.5	5.8	4.9	4.4	4.6	7.6	5.7	5.1
		Hombres	3.0	3.0	3.7	3.0	2.9	3.2	5.3	3.6	3.9
El Salvador	Total nacional	Global	7.0	7.0	7.1	7.0	6.3	6.3	6.9	...	...
		Mujeres	4.7	5.0	5.3	5.2	4.9	5.4	6.6	...	...
		Hombres	8.6	8.4	8.1	8.3	7.3	7.0	7.1	...	...
Guatemala	Total nacional	Global	2.9	2.6	2.7	2.5	2.4	2.2	...	2.2	...
		Mujeres	3.5	3.6	3.5	3.5	2.9	3.0	...	2.9	...
		Hombres	2.6	2.0	2.2	2.0	2.1	1.8	...	1.8	...
Honduras j/	Total nacional	Global	5.3	7.3	7.4	6.7	5.7	5.7	10.9	8.6	...
		Mujeres	6.7	11.8	10.7	10.8	7.4	8.1	13.7	10.7	...
		Hombres	4.5	4.4	5.1	4.0	4.5	4.2	8.7	7.0	...
México k/	Total nacional	Global	4.8	4.3	3.9	3.4	3.3	3.5	4.4	4.1	3.5
		Mujeres	4.9	4.5	3.9	3.6	3.4	3.5	4.1	3.6	3.4
		Hombres	4.8	4.3	3.8	3.3	3.2	3.5	4.7	4.2	3.5
Nicaragua	Total nacional	Global	6.6	5.9	4.5	3.7	5.5	5.4	5.0	4.5	4.9
		Mujeres	7.0	6.3	4.8	3.8	5.5	5.5	4.7	4.4	4.6
		Hombres	6.2	5.6	4.2	3.5	5.4	5.4	5.2	4.6	5.2
Panamá l/	Total nacional	Global	3.5	3.9	4.4	4.9	4.9	5.8	18.6	8.8	...
		Mujeres	4.6	5.0	5.4	6.4	6.4	7.3	24.7	9.6	...
		Hombres	2.7	3.1	3.7	3.8	3.9	4.8	13.6	8.3	...
Paraguay m/	Total nacional	Global	6.0	5.4	6.0	6.1	6.2	6.6	7.7	7.5	8.5
		Mujeres	8.1	6.1	7.5	7.6	7.4	8.0	10.2	9.7	9.8
		Hombres	4.6	4.9	5.0	5.0	5.4	5.5	5.9	5.9	7.5
Perú n/	Total nacional	Global	3.7	3.5	4.2	4.1	3.9	3.9	7.7	5.9	6.0
		Mujeres	4.0	3.6	4.6	4.4	4.4	4.5	7.7	6.6	7.2
		Hombres	3.4	3.4	3.9	3.8	3.5	3.5	7.6	5.2	4.9
República Dominicana o/	Total nacional	Global	6.7	7.3	7.1	5.5	5.7	6.2	5.8	7.4	6.4
		Mujeres	9.7	10.5	10.5	7.8	8.8	9.3	8.6	12.1	9.6
		Hombres	4.8	5.2	4.8	4.0	3.5	3.9	3.9	3.9	4.1
Uruguay p/	Total nacional	Global	6.6	7.5	7.8	7.9	8.3	8.9	10.1	9.3	7.4
		Mujeres	8.3	8.9	9.4	9.5	10.1	10.7	12.4	11.0	8.8
		Hombres	5.1	6.4	6.5	6.6	6.9	7.3	8.7	7.9	6.3
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	7.2	7.1	7.3	7.3	7.3	6.8	...	...	...
		Mujeres	8.1	7.8	7.7	8.6	8.6	7.5	...	...	...
		Hombres	6.7	6.7	7.0	6.4	6.4	6.4	...	...	...
El Caribe											
Bahamas q/	Total nacional	Global	14.6	13.4	12.2	10.0	10.3	9.5	...	...	...
		Mujeres	15.8	15.0	14.2	11.0	10.6	9.9	...	...	...
		Hombres	13.5	11.8	10.3	9.0	10.1	9.2	...	...	...
Barbados r/	Total nacional	Global	12.3	11.3	9.7	10.0	10.1	9.6	15.6	14.1	...
		Mujeres	12.8	10.3	10.1	10.1	10.3	8.1	15.7	14.5	...
		Hombres	11.8	12.3	9.3	9.8	9.9	11.0	15.6	13.7	...
Belice s/	Total nacional	Global	11.6	10.1	9.5	9.3	9.4	9.1	13.7	21.1	...
		Mujeres	19.9	15.4	15.6	14.6	14.9	13.5	17.0	21.1	...
		Hombres	6.3	6.8	5.6	5.9	5.6	5.9	11.6	21.1	...
Jamaica t/	Total nacional	Global	9.5	9.8	9.0	7.7	5.6	5.0	6.6	5.2	4.0
		Mujeres	12.4	12.5	12.0	10.2	7.2	6.5	7.6	6.5	5.1
		Hombres	7.2	7.2	6.6	5.6	4.2	3.8	5.8	4.2	3.2
Trinidad y Tabago u/	Total nacional	Global	3.3	3.4	4.0	4.8	3.9	4.3	4.7	...	...
		Mujeres	4.0	4.2	4.0	5.6	5.0	5.1	4.8	...	...
		Hombres	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/ Cifras preliminares.

c/ Promedio ponderado con ajustes por falta de información y diferencias y cambios metodológicos.

Incluye un ajuste de datos por la exclusión de la desocupación oculta en Colombia, el Ecuador, Jamaica y Panamá.

d/ 31 aglomerados urbanos. El INDEC, en el marco de la emergencia estadística declarada en el año 2016, recomienda desestimar las series publicadas entre el 2007 y 2015 para fines de comparación y análisis del mercado de trabajo en la República Argentina. El dato anual 2016 es el promedio del II, III y IV trimestre.

e/ Nueva medición a partir del 2016 mediante la Encuesta Continua de Empleo (ECE), datos no comparables con años anteriores. Los datos del 2020 y 2021 son de cobertura urbana.

f/ Serie en base a las proyecciones del censo de 2017.

h/ No incluye la desocupación oculta.

i/ El dato promedio del II trimestre del 2020 corresponde a los meses de mayo y junio y el del III trimestre del 2020 a septiembre.

j/ Los datos del 2020 son preliminares y corresponde a encuesta telefónica levantada en los meses de noviembre y diciembre.

k/ Los datos promedios del II y III trimestre 2019 provienen de la ENOE, los del III trimestre 2020 provienen de la ETOE, los del III y IV trimestre 2020 de la ENOE nueva edición.

Cuadro A-23
América Latina y el Caribe: tasa de ocupación a/
(Tasas anuales medias)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	b/
											Primer trimestre
América Latina y el Caribe c/											
Argentina d/	Áreas urbanas	54.0	53.9	52.6	52.9	53.1	53.3	48.6	53.9	54.9	
Bahamas	Total nacional	64.3	58.9	63.8	64.9	68.4	70.3	61.8	72.8	73.7	
Barbados	Total nacional	56.0	57.7	60.0	58.9	58.3	57.6	51.1	52.6	...	
Belice e/	Total nacional	56.3	56.8	57.9	58.1	59.4	62.0	47.6	53.0	...	
Bolivia (Estado											
Plurinacional de) f/	Total nacional	64.3	58.9	63.8	64.9	68.4	70.3	61.8	72.8	73.7	
Brasil	Total nacional	58.0	57.3	55.5	55.0	55.3	56.0	51.1	53.2	52.2	
Chile	Total nacional	57.9	58.1	58.0	58.3	58.3	58.3	50.1	52.1	54.9	
Colombia	Total nacional	58.4	59.0	58.5	58.4	57.8	56.6	49.8	52.5	55.0	
Costa Rica	Total nacional	56.5	55.4	52.8	53.5	54.4	55.2	48.5	50.4	51.5	
Cuba	Total nacional	70.0	65.4	63.8	62.4	62.7	64.4	65.4	...	...
Ecuador g/	Total nacional	60.4	63.3	64.6	65.5	64.3	63.7	57.6	62.8	62.6	
El Salvador	Total nacional	58.4	57.8	57.9	57.6	57.4	58.2	57.2	...	...
Guatemala	Total nacional	59.1	59.2	59.2	59.4	59.1	57.9	...	61.6	...	
Honduras h/	Total nacional	53.1	53.8	53.2	55.1	57.0	54.1	53.0	55.5	...	
Jamaica i/	Total nacional	54.2	54.6	56.2	57.5	58.2	59.7	56.6	57.9	60.0	
México j/	Total nacional	56.9	57.2	57.4	57.3	57.6	58.0	53.1	56.4	56.7	
Nicaragua	Total nacional	69.1	68.1	70.2	70.8	67.7	67.2	65.6	64.4	66.1	
Panamá k/	Total nacional	60.9	60.9	60.8	60.1	61.5	61.8	51.3	53.5	...	
Paraguay l/	Total nacional	58.6	58.7	58.9	66.7	67.4	67.6	64.8	66.7	65.2	
Perú m/	Total nacional	69.6	69.1	69.2	69.5	69.4	69.8	57.7	66.9	68.6	
República Dominicana n/	Total nacional	55.5	57.3	57.9	58.7	60.0	61.0	56.7	58.3	59.4	
Trinidad y Tabago o/	Total nacional	59.9	58.5	57.4	56.3	56.8	54.9	53.9	...	...
Uruguay p/	Total nacional	60.4	59.0	58.4	57.9	57.2	56.7	54.3	56.0	57.5	
Venezuela (República											
Bolivariana de)	Total nacional	60.4	59.1	59.2	61.3	61.9	60.6	...	...	...

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

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

b/ Cifras preliminares.

c/ Promedio ponderado con ajustes por falta de información y diferencias y cambios metodológicos.

Los datos de los países no son comparables entre sí, debido a diferencias en la cobertura y la definición de la población en edad de trabajar.

d/ 31 aglomerados urbanos. El INDEC, en el marco de la emergencia estadística declarada en el año 2016, recomienda desestimar las series publicadas entre el 2007 y 2015 para fines de comparación y análisis del mercado de trabajo en la República Argentina. El dato anual 2016 es el promedio del II, III y IV trimestre.

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

f/ Nueva medición a partir del 2016 mediante la Encuesta Continua de Empleo (ECE), datos no comparables con años anteriores.

Los datos promedios del I trimestre del 2020 son con cobertura nacional y preliminares. Los datos del II, III y IV trimestre del 2020 son con cobertura urbana.

g/ No se realizó la encuesta el I trimestre (marzo) de 2020, el dato promedio del II trimestre del 2020 corresponde a los meses de mayo y junio, III trimestre del 2020 corresponde a los meses de noviembre y diciembre.

h/ Los datos del 2020 son preliminares y corresponde a encuesta telefónica levantada en los meses de noviembre y diciembre.

i/ No se realizó la encuesta el II trimestre (abril) de 2020, el promedio anual del 2020 corresponde a datos del I, III y IV trimestre.

j/ Los datos promedios del II y III trimestre 2019 provienen de la ENOE, los del II trimestre 2020 provienen de la ETOE y los del III y IV trimestre 2020 de la ENOE nueva edición.

k/ El dato del III trimestre 2020 corresponde a encuesta telefónica levantada entre septiembre y octubre. El dato de 2021 corresponde a octubre.

l/ Nueva medición a partir del 2017 mediante la Encuesta Permanente de Hogares Continua (EPHC), datos no comparable con años anteriores.

m/ Los datos del I, II, III y IV trimestre del 2020 son preliminares.

n/ Nueva medición a partir del 2015 mediante la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT), datos no comparable con años anteriores.

o/ El promedio anual del 2020 corresponde al I semestre.

p/ Los datos promedios del I trimestre del 2020 provienen de la ECH los meses de enero y febrero; el mes de marzo proviene de la ECH-Telefónica.

Los datos promedios del II trimestre 2020 corresponden a los meses de abril, mayo y junio ECH-Telefónica; los del III trimestre corresponde a los meses de julio, agosto y septiembre ECH-telefónica y los del IV trimestre son de octubre, noviembre y diciembre ECH telefónica. El promedio anual es preliminar.

Cuadro A-24
América Latina y el Caribe: indicadores de empleo registrado
(Índices 2010=100)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 a/
Argentina b/	109.6	110.9	114.0	114.3	115.3	115.6	114.4	112.3	115.2
Brasil c/	114.8	117.2	115.2	110.6	108.7	109.7	111.0	103.2	116.0
Chile d/	115.8	117.9	120.1	122.2	123.4	127.8	131.5	128.1	136.4
Costa Rica e/	109.0	110.7	112.6	116.3	119.7	122.1	122.4	119.8	123.2
El Salvador e/	111.0	113.5	115.1	117.3	118.3	120.3	123.0	119.3	127.2
Guatemala e/	110.4	111.8	114.2	117.4	118.6	119.6	125.5	119.3	...
Jamaica f/	100.4	...	...	...	...	...	...	...	...
México g/	113.0	117.0	122.0	126.7	132.2	137.6	140.7	137.2	139.9
Nicaragua e/	125.9	132.8	144.6	160.3	170.9	153.0	141.5	133.6	141.6
Panamá h/	122.5	126.1	127.2	125.4	126.8	123.3	123.2	115.8	...
Perú i/	112.7	114.8	115.8	118.3	120.7	125.4	128.8	124.4	129.3
Uruguay j/	110.9	111.7	110.1	108.9	109.4	108.9	108.9	102.4	103.9

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Asalariados cotizantes del sistema de pensiones.

c/ Trabajadores cubiertos por la legislación social y laboral.

d/ Trabajadores dependientes cotizantes del sistema de pensiones.

e/ Trabajadores cubiertos por la seguridad social.

f/ Trabajadores de empresas con 10 o más empleados.

g/ Trabajadores privados cubiertos por la legislación social y laboral.

h/ Hasta 2012, trabajadores cubiertos por la seguridad social. A partir de 2013, trabajadores de pequeñas, medianas y grandes empresas de la industria manufacturera, el comercio y los servicios.

i/ Puestos de trabajo reportados a la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria.

Hasta 2015, trabajadores de empresas con 10 o más empleados.

j/ Puestos de trabajo que generan cotizaciones a la seguridad social.

Cuadro A-25
América Latina: indicadores de subempleo por horas
(En porcentajes de los ocupados)

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 a/ Primer trimestre
Argentina b/ c/	Áreas urbanas	9.0 d/	11.5 e/	11.4	12.3	14.1	14.1	13.3	13.3
Brasil f/	Total nacional	5.4	5.3	6.6	7.2	7.5	7.3	8.2	8.4
Chile g/ h/	Total nacional	10.3	10.9 i/	9.6	9.5	9.5	6.4	5.3	5.6
Colombia i/	Total nacional	10.3	9.9	9.5	8.9	9.6	9.8	8.8	8.6
Costa Rica j/	Total nacional	12.4	9.0	8.1	8.7	10.2	19.8	14.6	13.4
Ecuador f/	Total nacional	11.7	15.7	17.0	15.4	16.6	26.6	23.1	23.2
El Salvador f/	Total urbano	6.8	7.7	7.6	6.3	6.3	6.1	...	...
Honduras k/	Total nacional	14.1	11.5	11.8	14.2	10.6	27.3	31.3	...
México j/	Total nacional	8.3	7.6	7.1	6.9	7.5	16.5	12.7	12.9
Panamá f/	Total nacional	2.5	2.3	2.5	3.7	4.4	...	6.0	...
Paraguay l/	Asunción y áreas urbanas del Departamento Central h/	4.6	4.0 i/	5.5	5.3	7.0	7.6	6.0	5.4
Perú b/	Lima metropolitana	10.4	11.3	11.5	13.6	13.2	20.2	13.0	12.5
Uruguay f/	Total nacional	7.1	8.3	8.4	8.5	9.6	9.1	...	...

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

c/ El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) de la Argentina no reconoce los datos correspondientes al período 2007-2015 y los está sometiendo a un proceso de revisión. Por lo tanto, dichos datos tienen carácter preliminar y serán reemplazados cuando se publiquen los nuevos datos oficiales.

d/ El dato se refiere al promedio de los primeros tres trimestres.

e/ El dato se refiere al promedio de los últimos tres trimestres.

f/ Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

g/ Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo. A partir de 2017, ocupados que trabajan dos tercios de la jornada completa establecida, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

h/ A partir de 2017, total nacional.

i/ Ocupados que trabajan menos de 48 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

j/ Ocupados que desean trabajar más que lo que su ocupación actual les permite.

k/ Ocupados que trabajan menos de 36 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

l/ Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.

Cuadro A-26
América Latina: salario medio real a/
(Índices 2010=100)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 b/ Primer trimestre
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	101.8	107.7	109.5	111.5 d/	115.0	114.6	114.2	116.3	...
Brasil e/	108.4	108.9	107.6	110.2	110.0	110.5	115.5	108.4	103.1
Chile f/	111.9	113.9	115.4	119.0	121.3	123.8	124.5	125.8	125.4
Colombia g/	104.5	105.7	103.4	106.6	107.7	108.6	103.3	109.8	111.5
Costa Rica h/	110.7	115.2	118.2	119.6	121.7	126.3	121.4	129.9	...
El Salvador h/	98.5	100.9	102.3	103.4	103.4	104.7	104.7	109.4	...
Guatemala h/	106.8	110.4	108.2	107.2	107.9	...	...	...	...
México i/	101.7	103.2	104.1	102.9	103.7	106.7	110.8	112.4	116.5
Nicaragua h/	102.4	105.1	107.5	109.1	114.1	113.5	112.4	111.8	...
Panamá j/	109.5	113.1	117.5	122.1	127.0	130.1	128.3	136.2	135.8
Paraguay k/	107.0	107.5	108.2	108.5	110.4	112.0	111.1	107.9	...
Perú l/	117.9	117.5	122.2	121.8	125.8	125.0	118.6	123.6	129.9
Uruguay m/	115.4	117.3	119.1	122.6	122.8	124.4	122.2	120.4	120.3

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 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 A-27
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES MONETARIOS
 (Variación porcentual promedio respecto del mismo periodo del año anterior)

		2017	2018	2019	2020	2021				2022	
						Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
América Latina y el Caribe											
Argentina	Base monetaria	31.0	33.7	23.0	55.4	39.8	19.2	25.4	34.9	44.5	44.3 a/
	Dinero (M1)	29.4	23.6	16.9	82.0	65.3	42.3	37.7	52.8	54.5	48.7 a/
	M2	28.0	37.8	25.4	71.4	69.9	52.0	46.1	56.0	56.1	56.4 a/
	Depósitos en moneda extranjera	96.1	81.6	55.2	-4.4	26.5	34.0	32.5	32.7	20.5	22.6 a/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Base monetaria	0.1	8.7	8.5	15.5	24.6	12.2	8.2	9.7	6.5 b/	...
	Dinero (M1)	2.0	6.4	0.7	5.1	14.5	0.2	0.2	5.1	3.0 b/	...
	M2	7.7	10.8	3.5	4.9	10.3	3.5	4.8	6.7	6.2 b/	...
	Depósitos en moneda extranjera	-2.7	-4.2	2.1	13.9	10.9	12.4	13.0	10.9	10.4 b/	...
Brasil	Base monetaria	6.2	6.3	3.5	32.0	34.7	14.7	0.2	-4.6	-2.9 c/	...
	Dinero (M1)	4.4	8.3	5.7	36.2	41.7	21.8	12.6	1.9	0.3 c/	...
	M2	12.2	12.5	9.4	32.7	37.3	18.0	11.4	5.6	4.7 c/	...
Chile	Base monetaria	7.1	6.0	10.5	54.4	120.0	124.9	19.6	-13.3	-5.7	-32.8
	Dinero (M1)	8.4	11.0	12.0	41.8	60.4	51.8	39.1	26.4	8.1	-9.4
	M2	4.5	8.9	8.3	7.6	2.6	3.0	8.6	10.0	4.8	3.7
	Depósitos en moneda extranjera	4.7	-4.2	15.0	43.9	4.3	-4.0	11.0	25.0	29.4	24.1
Colombia	Base monetaria	1.3	7.3	11.7	18.7	17.7	12.4	14.8	12.4	14.1	13.4 d/
	Dinero (M1)	1.1	6.7	11.1	24.8	25.0	15.8	17.7	18.4	15.7	10.9 d/
	M2	5.7	5.6	7.5	14.4	11.7	6.2	7.2	9.9	12.1	12.9 d/
Costa Rica	Base monetaria	7.5	4.1	-1.3	7.9	14.0	6.7	3.3	1.7	1.8	...
	Dinero (M1)	1.7	4.4	6.2	33.9	24.6	12.7	9.6	12.0	8.4 c/	...
	M2	0.5	-1.4	1.3	16.7	12.9	5.5	1.9	1.2	-2.0 c/	...
	Depósitos en moneda extranjera	11.6	2.4	4.3	13.1	23.2	23.7	20.7	20.2	23.7 c/	...
Ecuador	Base monetaria	12.9	4.6	3.1	14.9	16.8	7.2	2.4	2.4	2.5	2.3 a/
	Dinero (M1)	13.1	5.6	3.4	7.9	7.6	4.4	5.4	6.8	6.2	4.8 d/
	M2	13.5	8.3	6.5	9.6	10.0	9.8	10.7	10.4	10.7	10.4 d/
El Salvador	Base monetaria	9.3	5.5	10.5	-14.0	-39.1	-20.3	-7.7	6.1	25.4	31.1 d/
	Dinero (M1)	6.5	5.8	7.3	13.2	16.6	14.1	9.1	6.5	6.0	7.0 d/
	M2	7.3	7.5	7.6	11.8	10.6	8.5	4.8	2.9	3.3	4.6 d/
Guatemala	Base monetaria	11.3	8.8	10.8	20.7	22.6	15.0	14.6	12.9	11.8	16.3
	Dinero (M1)	7.7	8.1	11.6	20.7	25.3	20.5	13.2	11.0	11.9	12.7 d/
	M2	8.4	8.8	10.5	15.1	18.2	16.3	12.0	10.0	10.8	11.2 d/
	Depósitos en moneda extranjera	-1.9	6.8	5.0	12.5	15.3	9.4	8.7	0.4	-3.6	-7.3 d/
Haití	Base monetaria	15.6	14.7	18.5	19.3	7.8	6.6	14.3	44.3 e/	...	...
	Dinero (M1)	16.6	22.3	11.3	29.6	35.4	26.3	22.4	25.8 e/	...	...
	M2	13.5	18.1	12.1	23.6	26.8	21.7	19.4	24.2 e/	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	18.2	5.4	28.1	8.5	-9.4	-7.9	10.7	68.5 e/	...	...
Honduras	Base monetaria	18.8	8.2	10.0	49.8	72.5	41.5	12.6	2.2	-6.3	-8.9 a/
	Dinero (M1)	18.3	7.4	8.2	24.5	38.0	26.6	14.5	12.6	11.6	12.6 a/
	M2	20.0	9.5	10.2	17.6	21.4	19.0	14.3	12.5	12.2	11.6 a/
	Depósitos en moneda extranjera	18.4	4.8	4.0	7.9	7.6	3.5	3.0	2.2	6.2	7.6 a/
México	Base monetaria	10.9	10.2	4.0	17.4	23.9	17.3	14.4	15.3	16.0	14.6
	Dinero (M1)	10.0	9.8	5.2	17.4	20.5	12.3	13.2	13.2	12.0	12.0 d/
	M2	9.5	11.2	5.7	14.0	13.8	6.1	7.5	10.3	9.9	11.3 d/
	Depósitos en moneda extranjera	29.6	5.0	-7.2	8.3	13.4	2.6	2.9	5.6	14.8	15.2 d/
Nicaragua	Base monetaria	7.4	3.7	-2.5	17.9	23.7	21.2	16.4	21.6	20.9	...
	Dinero (M1)	8.8	0.1	-4.5	29.5	27.7	26.2	19.8 f/	...	...	...
	M2	8.8	0.1	-4.5	29.5	27.7	26.2	19.8 f/	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	11.6	-5.5	-13.6	9.2	10.5	13.4	13.2 f/	...	...	...
Panamá	Base monetaria	3.2	5.2	8.1	4.3	-3.7	15.8	28.0	27.0	33.2	...
	Dinero (M1)	0.5	1.1	-3.2	4.6	15.2	14.0	12.4	7.5	3.4	0.8
	M2	5.4	3.0	2.4	5.2	8.4	-15.3	-15.4	-16.5	-17.3	5.6
Paraguay	Base monetaria	11.1	13.3	3.5	11.2	12.0	2.0	7.5	10.4	6.5	5.7 d/
	Dinero (M1)	14.2	10.1	4.3	19.0	25.8	14.1	11.9	7.5	3.9	-1.4 d/
	M2	13.2	10.8	6.7	15.1	21.4	12.6	11.2	7.3	3.5	-0.1 d/
	Depósitos en moneda extranjera	1.8	4.0	9.8	17.5	13.7	20.3	13.2	9.8	14.9	1.9 d/
Perú	Base monetaria	5.5	8.1	5.7	25.3	40.4	19.8	17.6	15.7	5.0	1.6
	Dinero (M1)	7.9	13.5	10.0	34.5	47.1	17.2	7.3	2.3	-5.8	-4.9 d/
	M2	11.0	13.2	11.0	26.9	30.7	11.5	4.2	0.8	-3.7	-2.3 d/
	Depósitos en moneda extranjera	-4.7	6.4	5.5	12.1	22.9	22.7	17.4	13.3	8.1	1.9 d/

(Continúa)

Cuadro A-27 (conclusión)		2017	2018	2019	2020	2021				2022	
						Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
República Dominicana	Base monetaria	1.7	-1.4	10.1	13.0	20.8	16.8	17.7	15.0	12.2	10.6 d/
	Dinero (M1)	6.2	13.6	10.6	26.6	33.3	24.8	21.7	21.0	18.6	14.6 d/
	M2	7.5	8.1	6.9	13.8	18.8	17.4	16.1	15.0	12.5	8.5 d/
	Depósitos en moneda extranjera	9.9	12.8	13.4	32.5	28.3	16.7	8.5	9.5	9.0	11.4 d/
Uruguay	Base monetaria	13.2	0.9	6.0	12.5	7.6	11.4	6.3	2.1	-6.2	-5.6
	Dinero (M1)	13.1	5.5	7.1	11.7	17.5	15.6	14.4	15.4	10.5	6.0 d/
	M2	15.4	10.7	8.9	11.9	20.0	15.1	14.3	15.1	10.7	8.5 d/
	Depósitos en moneda extranjera	-6.9	6.7	17.3	31.6	22.8	15.9	13.3	15.5	11.2	4.1 d/
Venezuela (República Bolivariana de)	Base monetaria	873.1	30129.5	13737.7	1256.6	1060.5	1019.6	772.0	509.7	449.6	478.3 d/
	Dinero (M1)	551.7	37111.7	9188.3	1347.4	1297.1	1397.4	1166.1	786.8	525.6	433.2 d/
	M2	544.9	36973.8	9187.0	1345.3	1296.9	1397.0	1165.8	786.7	525.6	433.6 d/
El Caribe											
Antigua y Barbuda	Base monetaria	-17.1	5.3	-7.6	...	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	12.6	8.8	11.8	7.0	...	...	...	...	...	...
	M2	5.1	4.8	2.3	...	...	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	18.3	32.9	9.1	-38.3	...	...	...	...	...	...
Bahamas	Base monetaria	9.9	7.6	-0.6	33.3	19.3	19.8	26.3	19.6	25.3	...
	Dinero (M1)	13.6	6.3	8.5	17.3	3.4	3.7	5.3	5.2	11.8	...
	M2	4.9	1.2	2.7	8.0	1.3	1.5	3.0	2.8	6.0	...
	Depósitos en moneda extranjera	32.2	29.7	16.1	14.9	-42.9	-20.6	-14.6	11.4	21.1	...
Barbados	Base monetaria	11.7	1.0	12.6	15.1	27.6	26.9	21.9	17.7	13.0	12.5
	Dinero (M1)	4.1	0.6	2.8	6.7	8.5	7.8	7.5	7.1	7.9	8.3 a/
Belice	Base monetaria	-11.9	-9.7	0.6	12.0	26.2	26.9	16.9	11.3	10.0	16.0 a/
	Dinero (M1)	-4.9	6.5	4.4	9.8	15.2	22.4	16.6	14.3	14.8	12.5 a/
Dominica	Base monetaria	25.4	-1.0	-21.2	...	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	13.2	42.9	-14.3	-16.9	...	...	...	...	...	...
	M2	7.5	17.4	-7.2	-15.2	...	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	-20.6	-7.7	30.8	20.4	...	...	...	...	...	...
Granada	Base monetaria	1.7	2.1	4.6	...	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	3.0	11.0	9.8	6.8	...	...	...	...	...	...
	M2	0.9	4.2	3.8	4.2	...	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	10.2	0.5	16.9	16.3	...	...	...	...	...	...
Guyana	Base monetaria	6.2	10.5	10.8	25.4	40.6	29.2	20.8	3.2	-2.5	-39.1 a/
	Dinero (M1)	9.0	8.9	20.7	41.8	22.7	17.0	16.2	13.7	13.5	15.2 d/
Jamaica	Base monetaria	19.1	17.9	22.6	17.6	24.2	28.6	18.7	16.4	3.8	-4.3
	Dinero (M1)	14.4	21.4	17.1	19.2	19.7	17.6	13.6	17.7	11.3	11.1 d/
	M2	25.7	19.1	15.0	15.7	16.8	17.3	13.7	16.0	11.5	9.9 d/
	Depósitos en moneda extranjera	18.6	9.6	9.6	17.8	14.8	16.1	12.3	15.2	19.8	19.0 d/
Saint Kitts y Nevis	Base monetaria	2.3	3.5	-7.1	...	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	-7.9	-1.4	10.7	-1.3	...	...	...	...	...	...
	M2	-4.2	1.3	3.0	2.7	...	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	-5.9	-12.9	-4.1	-10.4	...	...	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	Base monetaria	2.4	-2.2	9.0	...	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	4.6	0.2	11.1	4.4	...	...	...	...	...	...
	M2	3.6	0.4	6.0	-4.2	...	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	-7.4	-7.9	47.1	-16.6	...	...	...	...	...	...
Santa Lucía	Base monetaria	-4.9	5.9	-7.4	...	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	8.3	9.0	7.1	-6.0	...	...	...	...	...	...
	M2	1.3	2.0	3.6	-9.6	...	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	5.5	-10.5	0.4	22.8	...	...	...	...	...	...
Suriname	Base monetaria	23.9	24.4	70.0	47.5	41.0	48.2	58.3	46.4	41.7	44.4 d/
	Dinero (M1)	14.1	14.8	26.9	42.5	39.9	29.3	22.4	27.5	21.1	26.1 d/
	M2	11.7	15.1	24.5	32.3	32.2	26.6	21.6	24.9	21.0	22.9 d/
	Depósitos en moneda extranjera	20.3	5.8	-3.0	2.1	97.5	139.9	128.8	56.5	55.6	55.7 d/
Trinidad y Tabago	Base monetaria	-8.4	-2.6	-0.1	12.7	24.3	1.4	-15.2	-12.5	-12.8	-12.6 a/
	Dinero (M1)	-1.9	0.1	-0.3	7.8	16.1	10.2	2.4	0.3	-1.8	-0.5 a/
	M2	-1.4	0.1	1.9	6.8	8.5	5.0	1.7	0.7	-0.9	0.0 a/
	Depósitos en moneda extranjera	0.4	-1.3	3.9	-0.3	-0.9	6.6	7.2	7.7	9.1	1.6 a/

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

a/ Datos al mes de abril.

b/ Datos al mes de enero.

c/ Datos al mes de febrero.

d/ Datos al mes de mayo.

e/ Datos al mes de noviembre.

f/ Datos al mes de julio.

Cuadro A-28
América Latina y el Caribe: crédito interno
(Variación porcentual respecto del mismo período del año anterior)

	2017	2018	2019	2020	2021				2022	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
América Latina										
Argentina	35.0	41.4	30.2	65.2	70.7	51.6	48.0	59.6	67.9	66.7 b/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	16.9	13.7	10.3	11.0	11.2	6.2	...	...	...	...
Brasil	7.9	2.7	9.7	15.5	15.5	12.5	11.0	11.0	9.2 c/	...
Chile	5.5	10.2	8.2	10.2	2.1	0.0	3.4	7.8	6.5	10.1 b/
Colombia	9.8	9.3	10.0	10.7	3.5	-1.2	3.5	8.4	13.2	...
Costa Rica	11.0	5.8	2.3	5.8	10.4	8.9	6.4	8.3	7.0 c/	...
Ecuador	12.0	10.4	10.8	9.6	4.1	7.7	13.2	15.9	18.3	19.2
El Salvador	4.7	8.0	7.5	9.1	9.0	7.9	10.4	12.1	7.9	7.6
Guatemala	2.2	3.2	2.9	5.6	8.6	12.1	10.5	8.0	9.5	12.0
Haití	12.2	23.0	25.3	27.8	27.9	21.5	22.6	29.2 d/	...	...
Honduras	21.9	13.3	10.6	5.9	8.6	9.7	16.2	22.6	25.6	23.3 b/
México	8.0	10.1	9.4	8.3	3.2	3.3	1.6	7.9	8.7	7.9 b/
Nicaragua	15.7	0.2	-19.6	-11.1	-12.9	-10.6	-11.5	-4.8	1.0	...
Panamá	10.3	8.9	0.8	-7.4	-11.0	0.3	7.3	9.4	7.4	...
Paraguay	-1.1	12.2	15.9	6.9	8.9	15.3	13.9	17.6	22.7	20.4
Perú	11.3	37.7	6.5	26.9	27.8	12.7	-0.2	-8.4	0.9	2.4
República Dominicana	8.6	9.4	11.3	9.7	8.6	4.3	5.5	13.2	17.4	15.0
Uruguay	4.1	-3.7	21.4	11.3	8.1	2.2	12.1	15.1	10.2	15.6
Venezuela (República Bolivariana de) e/	302.9	231,191.5	14,049.8	2,166.7	2,446.8	1,543.7	1,149.7	422.4	142.6	75.3
El Caribe										
Antigua y Barbuda	5.1	-1.7	4.7	...	...	...	...	...	...	...
Bahamas	1.9	-3.5	0.5	0.5	-1.4	-2.8	-2.4	1.3	1.5	...
Barbados	4.7	-1.6	-13.4	-0.4	0.4	2.2	1.7	2.7	3.2	3.0 b/
Belice	2.5	6.2	6.4	5.2	4.9	5.9	4.6	1.4	-0.2	-1.2 b/
Dominica	-24.6	24.4	39.7	...	...	...	...	...	...	...
Granada	-6.7	-5.5	-8.2	...	...	...	...	...	...	...
Guyana	9.3	19.0	15.1	15.4	10.4	-10.5	-43.7	-36.8	-28.8	-27.4
Jamaica	18.3	10.5	10.8	15.8	20.2	10.8	7.6	5.6	...	...
Saint Kitts y Nevis	105.8	-0.1	44.0	...	...	...	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	0.1	3.0	-3.2	...	...	...	...	...	...	...
Santa Lucía	-8.0	-6.5	-1.0	...	...	...	...	...	...	...
Suriname	13.3	-3.0	16.1	41.1	70.0	32.9	16.4	6.1	3.4	7.0
Trinidad y Tabago	13.5	12.7	16.6	13.4	18.5	17.2	12.3	10.5	4.9	0.3 b/

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

a/ Datos al mes de mayo.

b/ Datos al mes de abril.

c/ Datos al mes de febrero.

d/ Datos al mes de noviembre.

e/ Crédito otorgado por los bancos comerciales, universales y de desarrollo.

Cuadro A-29
América Latina y el Caribe: tasa de interés de política monetaria
(En tasas medias)

	2017	2018	2019	2020	2021				2022	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
América Latina										
Argentina	26.42	44.43	65.22	39.66	38.00	38.00	38.00	38.00	42.33	49.33
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2.39	2.42	2.58	2.50	3.00	5.67	6.00	6.00	6.00	6.00
Brasil	9.83	6.56	5.96	2.81	2.25	3.50	5.25	8.25	10.58	12.58
Chile	2.69	2.56	2.46	0.75	0.50	0.50	1.00	3.17	6.00	8.08
Colombia	6.04	4.31	4.25	2.83	1.75	1.75	1.75	2.50	4.00	5.67
Costa Rica	3.50	5.02	4.23	1.13	0.75	0.75	0.75	0.92	2.00	4.50
Guatemala	2.96	2.75	2.75	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.92
Haití	12.00	12.00	16.67	10.83	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00 a/
Honduras	5.50	5.50	5.73	4.21	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
México	6.75	7.69	8.00	5.31	4.08	4.08	4.42	5.08	6.00	7.08
Paraguay	5.40	5.25	4.50	1.67	0.75	0.75	1.08	4.00	5.83	7.25
Perú	3.83	2.79	2.60	0.67	0.25	0.25	0.58	2.00	3.50	5.00
República Dominicana	5.44	5.38	4.98	3.46	3.00	3.00	3.00	3.67	5.17	6.42
Uruguay	...	...	...	4.50	4.50	4.50	4.83	5.58	7.00	8.88
El Caribe										
Antigua y Barbuda	6.50	6.50	6.50	3.13	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Bahamas	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00 b/
Barbados	7.00	7.00	7.00	3.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00 b/
Belice	11.00	11.00	11.00	11.13	11.00	11.00	11.00	11.00	11.00	11.00 b/
Dominica	6.50	6.50	6.50	3.13	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Granada	6.50	6.50	6.50	3.13	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Guyana	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	...
Jamaica	4.17	2.29	0.88	0.50	0.50	0.50	0.50	2.00	3.67	5.00
Saint Kitts y Nevis	6.50	6.50	6.50	3.13	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
San Vicente y las Granadinas	6.50	6.50	6.50	3.13	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Santa Lucía	6.50	6.50	6.50	3.13	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Trinidad y Tabago	4.75	4.90	5.00	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	...

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

a/ Datos al mes de mayo.

b/ Datos al mes de abril.

Cuadro A-30
América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas
 (En tasas medias)

	2017	2018	2019	2020	2021				2022	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
América Latina										
Argentina b/	26.8	47.7	66.9	36.8	40.0	41.2	40.9	38.9 c/	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de) d/	6.0	6.4	6.4	6.3	7.7	6.7	6.8	6.5	6.7	5.6 e/
Brasil f/	49.9	45.2	42.7	33.8	33.4	33.4	32.8	36.4	38.2 g/	...
Chile h/	11.5	10.6	8.5	8.0	9.2	8.9	9.1	12.6	15.2	16.3
Colombia i/	13.7	12.1	11.8	9.9	9.1	8.6	9.5	10.2	11.9	13.0 e/
Costa Rica j/	14.5	14.3	13.0	10.9	9.9	9.4	9.8	8.9	9.5	9.8 e/
Ecuador k/	7.9	7.7	8.6	8.9	8.4	8.6	7.9	7.5	7.3	6.9
El Salvador l/	6.3	6.4	6.6	6.6	6.1	6.2	6.3	6.2	6.1	5.9 e/
Guatemala j/	13.1	12.9	12.7	12.5	12.3	12.3	12.1	12.0	11.9	11.9 e/
Haití m/	18.0	17.7	18.7	16.2 n/	...	...	...	...	...	...
Honduras j/	19.3	17.8	17.3	17.0	16.5	16.2	15.9	15.3	15.0	...
México o/	27.0	28.3	30.3	30.2	29.6	29.5	29.1	29.2	29.5	29.6 e/
Nicaragua p/	10.9	10.9	12.5	11.2	10.3	9.4	9.2	9.6	...	...
Panamá q/	6.8	6.9	7.1	7.0	6.9	6.9	7.0	6.9	6.9	6.9 e/
Paraguay r/	14.3	12.9	12.7	10.7	10.3	9.8	9.1	9.9	11.4	...
Perú s/	16.8	14.5	14.4	12.9	11.7	10.9	10.6	10.8	11.3	12.0
República Dominicana j/	13.9	12.5	12.5	11.0	9.5	9.8	9.5	9.6	10.0	10.9
Uruguay t/	15.4	14.2	13.3	12.7	9.6	8.4	8.0	8.8	9.7	10.5 e/
Venezuela (República Bolivariana de) u/	21.5	21.9	29.3	33.2	41.1	46.0	41.7	44.9	50.2	47.2 e/
El Caribe										
Antigua y Barbuda v/	9.0	8.8	8.6 ...	...	...	...	...	...	...	...
Bahamas w/	11.8	11.4	11.2	10.3	10.2	9.5	10.1	10.3	10.6	11.2 e/
Barbados v/	6.6	6.7	6.5	6.1	5.8	5.8	5.7	5.7	5.6	...
Belice x/	9.5	9.1	9.1	8.7	8.5	8.3	8.4	8.3	8.6 g/	...
Dominica v/	8.0	7.7	7.5 ...	...	...	...	...	...	...	...
Granada v/	8.2	7.7	7.3 ...	...	...	...	...	...	...	...
Guyana y/	10.6	10.4	8.9	8.5	8.5	8.6	8.6	8.5	8.3	8.3 e/
Jamaica x/	14.9	14.1	13.0	12.1	11.7	11.5	11.5	11.5	11.6	...
Saint Kitts y Nevis v/	8.5	8.2	8.0 ...	...	...	...	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas v/	8.7	8.4	8.3 ...	...	...	...	...	...	...	...
Santa Lucía v/	8.1	8.0	7.6 ...	...	...	...	...	...	...	...
Suriname z/	14.4	14.3	15.0	14.8	14.9	14.8	14.8	14.7	14.7	...
Trinidad y Tabago y/	9.1	9.1	9.3	7.9	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6

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

a/ Datos al mes de mayo.

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/ Datos al mes de noviembre.

d/ Tasa nominal en moneda nacional para operaciones a 60-91 días.

e/ Datos al mes de abril.

f/ Tasa de interés sobre el crédito personal total para persona físicas.

g/ Datos al mes de febrero.

h/ Operaciones no reajustables, tasas activas 90-360 días.

i/ Promedio ponderado de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería para los días hábiles del mes.

j/ Promedio ponderado de las tasas activas en moneda nacional.

k/ Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.

l/ Tasa básica activa hasta un año.

m/ Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.

n/ Datos al mes de octubre.

o/ 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)

p/ Promedio ponderado de las tasas activas de corto plazo del sistema, en moneda nacional.

q/ Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

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 las tasas de interés activa preferencial.

z/ Promedio de las tasas de préstamo.

Cuadro A-31
América Latina y el Caribe: precios al consumidor
 (Variación porcentual en 12 meses)

	2017	2018	2019	2020	2021				2022	
					Marzo	Junio	Sept.	Dic.	Marzo	Junio
América Latina y el Caribe a/	3.4	3.0	2.9	2.9	3.8	5.1	6.1	6.6	7.5	8.4
América Latina										
Argentina	25.0	47.1	52.9	34.1	40.4	48.3	51.7	51.4	55.9	65.0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2.7	1.5	1.5	0.7	1.2	0.2	1.0	0.9	0.8	1.8
Brasil	2.9	3.7	4.3	4.5	6.0	8.3	10.2	10.0	11.3	11.9
Chile	2.3	2.6	3.0	3.0	2.9	3.8	5.3	7.2	9.4	12.5
Colombia	4.1	3.1	3.8	1.6	1.5	3.6	4.5	5.6	8.5	9.7
Costa Rica	2.6	2.0	1.5	0.9	0.5	1.9	2.1	3.3	5.8	10.1
Cuba b/	0.6	2.4	-1.3	18.5	73.1	74.8	72.1	77.3	21.7	28.9
Ecuador	-0.2	0.3	-0.1	-0.9	-0.8	-0.7	1.1	1.9	2.6	4.2
El Salvador	2.0	0.4	0.0	-0.1	1.8	2.6	5.0	6.1	6.7	7.8
Guatemala	5.7	2.3	3.4	4.8	5.8	3.9	3.7	3.1	4.2	7.6
Haití	13.3	16.5	20.8	19.2	17.2	12.5	12.9	24.6	25.9	29.6
Honduras	4.7	4.2	4.1	4.0	3.9	4.7	4.6	5.3	7.0	10.2
México	6.8	4.8	2.8	3.2	4.7	5.9	6.0	7.4	7.5	8.0
Nicaragua	5.8	3.4	6.5	2.6	4.2	4.1	5.8	7.3	8.7	10.2
Panamá	0.5	0.2	-0.1	-1.6	0.3	1.6	2.5	2.6	3.2	5.2
Paraguay	4.5	3.2	2.8	2.2	2.4	4.5	6.4	6.8	10.1	11.5
Perú	1.4	2.2	1.9	2.0	2.6	3.3	5.2	6.4	6.8	8.8
República Dominicana	4.2	1.2	3.7	5.6	8.3	9.3	7.7	8.5	9.1	9.5
Uruguay	6.6	8.0	8.8	9.4	8.3	7.3	7.4	8.0	9.4	9.3
Venezuela (República Bolivariana de)	862.6	130060.2	9585.5	2959.8	3012.2	2507.9	1946.0	686.4	284.4	157.2
El Caribe										
Antigua y Barbuda	2.4	1.7	0.7	2.8	2.1	0.6	2.1	1.2	6.1	10.5
Bahamas	1.8	2.0	1.4	1.2	1.4	2.7	4.1	4.1	4.7	6.2
Barbados	6.6	0.6	7.2	1.3	1.1	2.9	5.6	5.0	9.3	9.3 c/
Belice	1.0	-0.1	0.2	0.4	1.5	3.0	3.8	4.9	5.7	6.6 c/
Dominica	-1.5	4.0	0.1	-0.7	0.5	0.6	1.8	3.8	5.3	5.3 d/
Granada	0.5	1.4	0.1	-0.8	0.3	1.5	1.6	1.9	2.9	2.9 d/
Guyana	1.5	1.6	2.1	0.9	2.0	6.5	6.4	5.7	6.8	4.7
Jamaica	5.2	2.4	6.2	4.5	4.5	4.4	8.3	7.3	11.3	10.9
Saint Kitts y Nevis	0.8	-0.8	-0.8	-1.2	0.3	1.4	1.7	1.9	1.2	1.2 d/
San Vicente y las Granadinas	3.0	1.4	0.5	-1.0	-0.1	1.9	2.7	3.4	3.6	5.2
Santa Lucía	2.0	1.6	-0.7	-0.4	0.9	2.9	2.1	4.1	6.2	6.2 d/
Suriname	9.3	5.4	4.2	60.7	50.2	54.0	69.5	60.7	62.2	55.1
Trinidad y Tabago	1.3	1.0	0.4	0.8	0.8	1.8	2.4	3.5	4.1	4.9

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

a/ América Latina y el Caribe excluidas Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de)

b/ Se refiere a los mercados en moneda nacional.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Datos al mes de marzo.

Cuadro A-32
América Latina y el Caribe: balances fiscales del gobierno central
(En porcentajes del PIB)

	Resultado primario				Resultado global			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
América Latina y el Caribe a/	0.3	-0.2	-4.1	-1.3	-2.3	-2.7	-6.8	-3.9
América Latina b/	-0.5	-0.5	-4.2	-1.7	-2.9	-3.0	-6.9	-4.2
Argentina	-1.8	0.3	-1.4	-2.6	-5.5	-4.0	-3.7	-4.2
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	-5.2	-6.1	-12.1	...	-6.0	-6.9	-13.1	...
Brasil	-1.7	-1.3	-10.0	-0.4	-7.2	-5.7	-13.8	-4.9
Chile	-0.8	-1.9	-6.3	-6.8	-1.7	-2.9	-7.3	-7.7
Colombia	-0.6	0.1	-5.1	-3.7	-3.1	-2.5	-7.8	-7.1
Costa Rica	-2.2	-2.7	-3.4	-0.3	-5.7	-6.7	-8.0	-5.0
Ecuador	-1.1	-2.0	-4.2	-2.1	-3.8	-5.0	-7.5	-3.9
El Salvador	2.3	1.8	-5.0	-0.6	-1.1	-1.6	-9.2	-4.9
Guatemala	-0.3	-0.6	-3.2	0.6	-1.9	-2.2	-4.9	-1.2
Haití d/ e/	...	...	...	...	...	...	...	...
Honduras	0.9	0.6	-3.5	-1.8	-2.1	-2.5	-7.0	-5.0
México f/	0.5	1.1	0.0	-0.3	-2.1	-1.6	-2.9	-2.9
Nicaragua	-0.8	1.6	0.2	0.5	-1.9	0.3	-1.1	-0.7
Panamá	-1.4	-2.2	-6.4	-3.9	-3.2	-4.1	-9.1	-6.3
Paraguay	-0.6	-2.0	-5.1	-2.6	-1.3	-2.8	-6.1	-3.7
Perú c/	-0.7	-0.1	-6.8	-1.2	-2.0	-1.4	-8.3	-2.6
República Dominicana	0.4	0.6	-4.7	0.2	-2.2	-2.2	-7.9	-2.9
Uruguay	0.7	-0.4	-2.4	-1.6	-1.9	-2.8	-5.1	-3.8
El Caribe g/	1.3	0.2	-4.0	-0.7	-1.5	-2.4	-6.8	-3.5
Antigua y Barbuda	-0.7	-1.2	-3.0	-2.1	-3.2	-3.8	-5.5	-4.6
Bahamas h/	-0.8	0.8	-3.8	-8.7	-3.3	-1.7	-6.6	-12.7
Barbados i/ j/	3.5	6.1	-0.8	-0.9	-0.3	3.7	-4.1	-4.6
Belice i/	2.4	-1.4	-9.2	1.7	-0.9	-4.5	-11.2	-0.7
Dominica	-5.0	-13.0	-1.0	-5.0	-7.1	-15.1	-3.6	-7.2
Granada	6.9	6.8	-2.6	1.7	4.9	5.0	-4.5	-0.2
Guyana	-1.8	-2.0	-7.3	-6.4	-2.7	-2.8	-7.9	-6.8
Jamaica i/	7.5	7.1	3.5	7.1	1.2	0.9	-3.1	1.0
Saint Kitts y Nevis k/	4.3	1.8	-1.1	8.4	3.0	0.6	-2.5	7.2
San Vicente y las Granadinas	0.7	-0.9	-3.9	-3.0	-1.5	-3.2	-6.1	-5.1
Santa Lucía	1.0	0.8	-4.8	-4.5	-1.8	-2.2	-8.6	-8.0
Suriname d/	-6.8	-15.7	-7.5	3.6	-10.1	-18.6	-9.7	1.7
Trinidad y Tabago e/	-0.6	0.6	-7.8	-5.5	-3.6	-2.6	-11.1	-9.4

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

a/ Promedios simples. Se excluyen de los promedios Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Dominica, Haití, Venezuela (República Bolivariana de).

b/ Promedios simples para 16 países. No incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití, Cuba y Venezuela (República Bolivariana de).

c/ Gobierno general.

d/ Incluye discrepancia estadística

e/ Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre.

f/ Sector público federal.

g/ Promedios simples para 12 países. No incluye Dominica.

h/ Años fiscales, del primero de julio al 30 de junio.

i/ Años fiscales, del primero de abril al 31 de marzo.

j/ Sector público no financiero.

k/ Gobierno federal.

Cuadro A-33
América Latina y el Caribe: composición de los ingresos tributarios del gobierno general
(En porcentajes del PIB)

	Ingresos tributarios		Contribuciones a la seguridad social		Impuestos directos		Impuestos indirectos		Otros impuestos	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
América Latina y el Caribe a/	22.1	23.1	3.8	3.8	6.8	7.4	11.1	11.7	0.3	0.3
América Latina a/	21.0	22.0	4.4	4.3	6.6	7.0	9.5	10.3	0.5	0.4
Argentina	30.2	28.8	5.7	5.1	8.7	8.1	15.5	15.4	0.2	0.2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	20.3	23.9	6.0	6.3	2.8	3.2	9.6	12.2	1.9	2.2
Brasil	30.0	33.8	6.8	8.0	8.8	10.2	13.8	15.1	0.7	0.5
Chile	19.3	22.4	1.6	1.3	7.4	9.6	10.6	11.8	-0.2	-0.3
Colombia	18.6	18.8	2.2	2.0	8.2	8.9	7.5	7.3	0.7	0.6
Costa Rica	22.2	25.6	7.6	9.0	6.6	7.4	7.6	8.8	0.5	0.4
Cuba	37.5	...	6.0	...	12.1	...	17.4	...	2.0	...
Ecuador	19.6	19.4	5.9	5.0	4.9	4.5	8.8	9.9	0.0	0.0
El Salvador	21.9	23.2	2.8	2.7	7.8	7.9	10.9	12.4	0.4	0.2
Guatemala	13.2	15.0	2.1	2.2	4.0	4.7	7.1	8.1	0.0	0.0
Haití b/	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Honduras	19.1	21.1	4.0	3.5	5.1	5.9	9.5	11.1	0.7	0.6
México	17.8	16.7	2.5	2.3	8.3	7.8	6.7	6.2	0.4	0.3
Nicaragua	25.4	25.6	6.7	6.5	7.6	8.3	9.6	10.8	1.6	0.0
Panamá	13.6	12.5	5.8	5.4	4.1	3.7	3.6	3.4	0.2	0.0
Paraguay	10.7	14.1	1.0	3.9	2.6	2.8	7.0	7.3	0.1	0.1
Perú	15.3	17.9	2.1	1.9	6.0	6.8	7.2	8.5	0.1	0.7
República Dominicana	12.5	14.6	0.1	0.1	4.8	5.9	7.6	8.7	0.0	0.0
Uruguay	30.0	26.2	10.0	6.4	9.2	8.9	10.7	10.8	0.2	0.1
El Caribe a/	23.6	24.5	3.1	3.0	7.2	7.8	13.3	13.7	0.0	0.0
Antigua y Barbuda	19.8	20.3	3.8	3.5	3.8	4.4	12.2	12.4	0.0	0.0
Bahamas c/	19.6	19.3	3.1	3.1	1.5	2.1	14.9	14.2	0.0	0.0
Barbados d/	32.4	33.9	5.8	6.9	13.0	11.4	13.6	15.6	0.0	0.0
Belice d/	26.7	32.4	3.0	3.1	7.5	8.6	16.1	20.8	0.0	0.0
Dominica	27.0	27.0	4.2	3.9	4.6	4.1	18.3	19.0	0.0	0.0
Granada	26.0	23.8	3.0	2.8	6.1	4.9	16.9	16.0	0.0	0.0
Guyana	20.1	17.3	2.0	1.7	9.1	8.0	8.9	7.3	0.2	0.3
Jamaica d/	27.3	29.3	1.2	1.5	10.5	10.3	15.5	17.4	0.1	0.1
Saint Kitts y Nevis	24.0	22.6	4.3	3.8	6.2	6.6	13.5	12.2	0.0	0.0
San Vicente y las Granadinas	27.6	27.1	3.1	2.8	8.7	10.2	15.9	14.1	0.0	0.0
Santa Lucía	22.6	21.3	2.6	2.4	5.4	5.3	14.6	13.6	0.0	0.0
Suriname	11.8	20.6	0.3	0.5	6.5	13.9	5.0	6.3	0.0	0.0
Trinidad y Tabago b/	21.8	24.0	3.2	3.1	10.6	11.7	8.0	9.1	0.0	0.0

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

a/ Promedios simples. Se excluyen Haití y Venezuela (República Bolivariana de) de los promedios.

b/ Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre.

c/ Años fiscales, del primero de julio al 30 de junio.

d/ Años fiscales, del primero de abril al 31 de marzo.

Cuadro A-34
América Latina y el Caribe: ingresos y gastos públicos del gobierno central
(En porcentajes del PIB)

	Ingreso total		Gasto total		Gasto corriente primario		Pagos de intereses		Gastos de capital	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
América Latina y el Caribe a/	20.8	22.9	27.7	26.8	20.7	19.9	2.7	2.7	4.2	4.2
América Latina b/	17.7	19.2	24.6	23.4	18.5	17.3	2.6	2.5	3.4	3.5
Argentina	21.8	18.8	25.5	23.1	21.9	18.9	2.3	1.7	1.3	2.6
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	23.6	...	36.7	...	29.9	...	1.0	...	5.9	...
Brasil	19.7	22.3	33.4	27.2	27.9	21.9	3.8	4.5	1.7	0.7
Chile	20.0	23.9	27.3	31.5	23.0	27.4	1.0	0.9	3.4	3.3
Colombia	15.3	16.3	23.1	23.4	18.2	18.0	2.7	3.4	2.2	2.0
Costa Rica	13.1	15.9	21.1	20.9	15.3	14.6	4.6	4.8	1.2	1.5
Ecuador	19.6	23.6	27.1	27.5	18.6	18.7	3.3	1.8	5.1	7.0
El Salvador	19.9	21.0	29.2	25.9	19.8	17.8	4.2	4.3	3.3	3.8
Guatemala	10.7	12.4	15.6	13.5	10.9	9.4	1.7	1.7	3.0	2.4
Haití d/ e/	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Honduras	16.6	19.1	23.6	24.1	15.9	15.7	3.4	3.1	4.2	5.3
México f/	22.9	22.7	25.7	25.7	19.3	18.6	2.9	2.6	3.4	4.4
Nicaragua	19.2	21.3	20.2	22.0	14.3	14.8	1.3	1.3	4.6	6.0
Panamá	12.5	12.2	21.5	18.6	12.2	11.6	2.6	2.4	6.7	4.5
Paraguay	13.5	14.0	19.7	17.8	14.2	12.7	1.1	1.1	4.4	3.9
Perú c/	17.9	21.1	26.2	23.7	20.2	17.2	1.5	1.4	4.5	5.0
República Dominicana	14.2	15.6	22.5	18.6	15.4	12.7	3.2	3.1	3.8	2.8
Uruguay	27.1	26.5	32.2	30.3	28.2	27.0	2.7	2.2	1.3	1.1
El Caribe g/	24.9	27.8	31.8	31.3	23.7	23.4	2.8	2.8	5.2	5.1
Antigua y Barbuda	21.2	20.5	26.7	25.2	21.3	20.2	2.6	2.5	2.9	2.5
Bahamas h/	17.0	17.7	23.7	30.4	17.8	22.9	2.8	4.0	3.0	3.5
Barbados i/ j/	24.2	26.6	28.2	31.2	22.4	23.5	3.2	3.8	2.6	4.0
Belize i/	28.9	33.2	40.1	33.9	27.8	24.7	2.1	2.4	10.3	6.8
Dominica	53.3	58.5	56.8	65.7	41.7	34.8	2.6	2.2	12.6	28.7
Granada	28.1	30.9	32.7	31.1	21.1	20.5	2.0	1.9	9.6	8.7
Guyana	20.6	16.0	28.5	22.9	21.2	16.3	0.7	0.5	6.7	6.2
Jamaica i/	29.1	32.3	32.2	31.3	23.1	22.9	6.5	6.1	2.5	2.3
Saint Kitts y Nevis	37.4	50.2	39.8	43.0	31.0	31.9	1.3	1.2	7.5	9.9
San Vicente y las Granadinas	29.1	31.5	35.2	36.6	25.1	26.4	2.2	2.1	8.0	8.2
Santa Lucía	22.1	21.9	30.7	29.9	22.4	21.1	3.7	3.5	4.6	5.3
Suriname d/	18.4	27.3	29.6	25.8	23.7	22.0	3.7	2.1	2.2	1.7
Trinidad y Tabago e/	22.8	25.3	33.9	34.7	27.9	28.7	3.4	3.9	2.6	2.1

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

a/ Promedios simples. Se excluyen de los promedios Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Dominica, Haití, Venezuela (República Bolivariana de).

b/ Promedios simples para 16 países. No incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití, Cuba y Venezuela (República Bolivariana de).

c/ Gobierno general.

d/ Incluye discrepancia estadística

e/ Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre.

f/ Sector público federal.

g/ Promedios simples para 12 países. No incluye Dominica.

h/ Años fiscales, del primero de julio al 30 de junio.

i/ Años fiscales, del primero de abril al 31 de marzo.

j/ Sector público no financiero.

Cuadro A-35
América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero
(En porcentajes del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
América Latina y el Caribe a/	56.3	57.1	58.7	59.1	59.2	60.7	76.8	74.4
América Latina a/	37.0	39.7	41.6	43.2	46.5	49.3	60.3	57.2
Argentina b/	44.7	52.6	53.3	56.5	85.2	89.8	103.8	80.6
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	30.4	31.2	34.5	37.2	37.5	43.1	58.5	57.8
Brasil d/	58.9	66.5	70.0	74.0	77.2	74.3	88.6	80.3
Chile	24.0	27.4	30.3	32.1	34.9	38.6	42.7	46.6
Colombia	47.5	54.9	54.9	54.4	57.5	57.3	71.5	72.8
Costa Rica	45.6	47.8	51.3	58.0	61.8	71.9	77.1	75.7
Ecuador	29.6	33.0	38.2	44.5	45.0	52.3	63.1	61.8
El Salvador	51.8	52.2	52.7	52.2	51.4	52.6	66.6	64.6
Guatemala e/	24.7	24.8	25.0	24.6	26.0	25.7	31.5	30.8
Haití e/ f/	20.3	23.3	23.3	38.3	39.9	47.0 ...	...	...
Honduras e/	44.4	44.4	46.0	47.6	48.5	48.7	58.9	55.8
México g/	40.1	44.2	49.4	46.9	46.9	46.7	53.3	51.5
Nicaragua	30.7	30.4	31.8	34.5	38.1	42.4	48.8	48.1
Panamá	36.5	37.4	37.4	37.6	39.6	46.3	68.5	63.7
Paraguay	13.5	15.1	17.3	18.2	19.7	22.7	33.6	33.8
Perú	19.9	20.9	22.7	24.9	25.8	26.8	34.6	35.9
República Dominicana	36.0	35.1	35.3	36.9	37.6	40.4	56.6	50.5
Uruguay	44.6	49.0	49.5	48.4	49.3	52.8	65.4	63.2
Venezuela (República Bolivariana de) e/	28.5	31.7	31.1	34.9	...	...	...	...
El Caribe h/	79.9	78.4	79.8	78.7	74.8	74.6	97.1	95.6
Antigua y Barbuda	100.2	86.9	82.6	83.4	78.5	76.3	98.6	97.4
Bahamas	71.4	69.7	72.0	76.9	78.4	77.0	115.9	107.4
Barbados	137.0	142.4	150.5	148.9	123.6	118.0	136.6	137.2
Belice	77.7	80.9	87.3	95.0	93.6	96.6	130.1	111.1
Dominica	76.9	75.0	67.7	74.4	74.5	83.1	109.1	111.1
Granada	96.9	88.6	80.0	69.7	62.7	57.7	70.6	69.5
Guyana	38.7	36.0	35.7	35.2	35.8	32.6	47.4	38.6
Jamaica e/	129.4	112.9	108.4	104.4	97.1	92.4	103.3	100.5
Saint Kitts y Nevis	71.7	63.7	59.0	59.3	57.3	54.3	67.9	68.4
San Vicente y las Granadinas	80.3	79.1	82.1	74.1	69.2	68.0	80.9	88.1
Santa Lucía	61.1	60.4	59.9	59.0	59.9	61.0	90.0	91.5
Suriname e/	31.0	49.9	72.0	67.3	62.7	71.5	122.5	128.9
Trinidad y Tabago	66.5	73.5	80.1	75.8	79.1	81.7	89.6	92.1

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

a/ Promedios simples. No incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití y Venezuela (República Bolivariana de).

b/ Administración central.

c/ Incluye la deuda externa del sector público no financiero y la deuda interna del gobierno central.

d/ Gobierno general.

e/ Gobierno central.

f/ No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

g/ Sector público federal.

h/ Promedios simples.

Cuadro A-36
América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central
(En porcentajes del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
América Latina y el Caribe a/	50.8	51.5	53.2	53.7	54.3	55.6	71.3	69.0
América Latina a/	34.1	36.5	38.2	39.7	43.0	45.4	56.6	53.4
Argentina b/	44.7	52.6	53.3	56.5	85.2	89.8	103.8	80.6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	28.0	29.0	32.0	34.0	35.0	40.2	57.9	63.0
Brasil c/	58.9	66.5	70.0	74.0	77.2	74.3	88.6	80.3
Chile	15.0	17.3	21.0	23.6	25.6	28.3	32.5	36.3
Colombia	40.2	45.0	46.0	44.9	48.6	48.4	61.4	61.5
Costa Rica	37.5	39.8	43.6	48.4	51.7	56.5	67.6	68.2
Ecuador	27.5	30.9	35.7	41.3	42.2	48.2	59.0	57.0
El Salvador	49.6	49.7	49.6	48.2	47.6	48.8	63.2	59.9
Guatemala	24.7	24.8	25.0	24.6	26.0	25.7	31.5	30.8
Haití d/	20.3	23.3	23.3	38.3	39.9	47.0	...	...
Honduras	44.4	44.4	46.0	47.6	48.5	48.7	58.9	55.8
México	31.7	34.1	37.0	35.2	35.4	36.1	41.5	40.8
Nicaragua	30.2	29.9	31.2	34.0	37.7	42.0	48.4	47.8
Panamá	36.2	37.1	37.0	37.3	39.3	46.3	68.4	63.6
Paraguay	12.1	13.3	15.1	15.7	16.9	19.6	29.7	30.1
Perú	18.1	19.7	21.6	23.3	23.8	24.8	32.9	32.7
República Dominicana	35.9	34.4	34.5	36.1	36.8	39.6	55.9	50.0
Uruguay	39.0	44.3	45.5	44.6	45.6	48.8	61.4	59.6
Venezuela (República Bolivariana de)	28.5	31.7	31.1	34.9	...	...	...	...
El Caribe e/	71.3	70.0	71.5	71.0	68.3	68.2	89.3	88.1
Antigua y Barbuda	84.1	71.1	67.8	67.2	64.2	64.9	85.2	83.3
Bahamas	57.5	56.6	58.8	63.8	64.7	64.1	101.6	95.6
Barbados	121.9	129.6	137.6	137.4	122.7	117.3	136.1	136.7
Belice	75.3	78.4	84.8	92.4	92.2	92.4	125.1	104.4
Dominica	65.2	64.0	57.4	62.3	64.0	72.0	97.1	100.8
Granada	89.6	82.7	75.7	65.8	62.7	57.7	70.6	69.5
Guyana f/	38.7	36.0	35.7	35.2	35.8	32.6	47.4	38.6
Jamaica f/	129.4	112.9	108.4	104.4	97.1	92.4	103.3	100.5
Saint Kitts y Nevis	59.9	51.3	47.9	47.6	41.5	37.8	46.4	46.6
San Vicente y las Granadinas	68.7	67.6	65.9	67.2	63.7	64.7	77.8	85.3
Santa Lucía	57.6	57.4	57.6	55.2	56.5	57.6	85.1	85.8
Suriname	31.0	49.9	72.0	67.3	62.7	71.5	122.5	128.9
Trinidad y Tabago	48.2	52.8	59.8	57.5	60.2	61.7	63.2	68.7

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

a/ Promedios simples. No incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití y Venezuela (República Bolivariana de).

b/ Administración central.

c/ Gobierno general.

d/ No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

e/ Promedios simples.

f/ Sector público.

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*



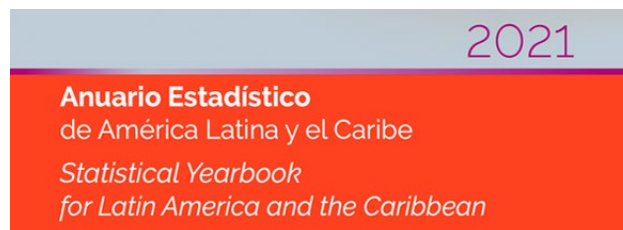
Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2021
Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2021



La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2021
Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2021



Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2021
Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2021



Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2021
Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean 2021



Panorama Social de América Latina 2021
Social Panorama of Latin America 2021



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

Una década de acción para un cambio de época. Quinto informe sobre el progreso y los desafíos regionales de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible en América Latina y el Caribe

A decade of action for a change of era. Fifth report on regional progress and challenges in relation to the 2030 Agenda for Sustainable Development in Latin America and the Caribbean

Innovación para el desarrollo: la clave para una recuperación transformadora en América Latina y el Caribe

Innovation for development: The key to a transformative recovery in Latin America and the Caribbean

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

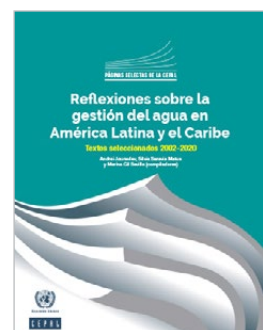
Reflexiones sobre la gestión del agua en América Latina y el Caribe.

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



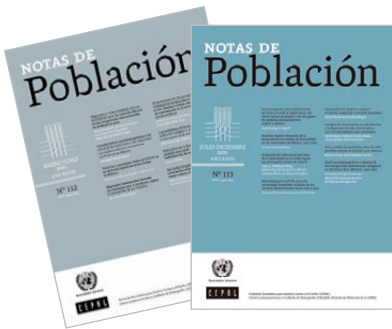
Revista CEPAL/CEPAL Review



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

