2020

Estudio Económico
de América Latina y el Caribe

Principales condicionantes de las políticas fiscal y monetaria en la era pospandemia de COVID-19

Naciones Unidas
CEPAL

COVID-19 RESPUESTA

Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL

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

Deseo registrarme

NACIONES UNIDAS

CEPAL

www.cepal.org/es/publications

facebook.com/publicacionesdelacepal

www.cepal.org/apps

2020

Estudio Económico
de América Latina y el Caribe

Principales condicionantes de las políticas fiscal y monetaria en la era pospandemia de COVID-19

NACIONES UNIDAS
CEPAL

COVID-19
RESPUESTA

Alicia Bárcena
Secretaria Ejecutiva

Mario Cimoli
Secretario Ejecutivo Adjunto

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

Daniel Titelman
Director de la División de Desarrollo Económico

Ricardo Pérez
Director de la División de Publicaciones y Servicios Web

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 2020 estuvo encabezada por Daniel Titelman, Director de la División, y la coordinación estuvo a cargo de Ramón Pineda Salazar.

En esta edición, la División de Desarrollo Económico contó con la colaboración de la División de Estadísticas, la División de Comercio Internacional e Integración, las sedes subregionales de la CEPAL en Ciudad de México y Puerto España, y las oficinas nacionales de la Comisión en 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: Alejandra Acevedo, Claudio Aravena, Jean Carpentier, Pablo Carvallo, José Luis Germán, Sonia Gontero, Ivonne González, Michael Hanni, Juan Pablo Jiménez, Albert Klein, Noel Pérez Benítez, Esteban Pérez Caldentey, Ramón Pineda Salazar, José Antonio Sánchez y Cecilia Vera.

Las secciones del segundo capítulo, "Principales condicionantes de las políticas fiscal y monetaria en la era pospandemia de COVID-19", fue coordinada por Daniel Titelman, Noel Pérez Benítez, Esteban Pérez Caldentey y Ramón Pineda Salazar. En su elaboración participaron Alejandra Acevedo, Jean Carpentier, Christine Carton, María de los Ángeles Gil Mendoza, Michael Hanni, Juan Pablo Jiménez, Noel Pérez Benítez, Esteban Pérez Caldentey, Ramón Pineda Salazar, Francisco Villareal, y como asistentes de investigación Tarek Abdo, Rocío Ocares y Leonardo Rojas.

Las notas sobre los países fueron elaboradas por los siguientes expertos: Alejandra Acevedo, Olga Lucía Acosta, Dillon Alleyne, Anahí Amar, Martín Cherkasky, Christine Carton, Randolph Gilbert, Enrique González, Camila Gramkow, Michael Hendrickson, Sara Hess, Álvaro Lalanne, Jesús López, Sheldon McLean, Carlos Mussi, Roberto Orozco, Ramón Padilla, Machel Pantin, Juan Pérez, Ramón Pineda Salazar, Juan Carlos Ramírez, Juan Carlos Rivas, Indira Romero, José Antonio Sánchez, Jesús Santamaría, Nyasha Skerrette, Hidenobu Tokuda, Carlos Valdés y Francisco Villarreal. Michael Hanni y Albert Klein revisaron las notas de los países del Caribe. Claudio Aravena, Pablo Carvallo, Georgina Cipoletta y Juan Pablo Jiménez colaboraron en la revisión de las notas de los países de América Latina. Sonia Albornoz estuvo a cargo del anexo estadístico.

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-122050-6
(versión impresa)

ISBN: 978-92-1-004743-2
(versión pdf)

ISBN: 978-92-1-358293-0
(versión ePub)

Número de venta: S.20.II.G.2

LC/PUB.2020/12-P

Distribución: G

Copyright © Naciones Unidas, 2020

Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago

S.20-00371

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, 2020* (LC/PUB.2020/12-P), Santiago, 2020.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Publicaciones y Servicios Web, 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.

Presentación 13

Resumen ejecutivo 15

Capítulo I
Panorama regional 25

A. El contexto internacional 27

1. La pandemia de COVID-19 llevó a la economía global a la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial y para 2020 se proyecta una caída del PIB mundial del 5,2% 27

2. El comercio mundial ha colapsado a causa de la pandemia y la Organización Mundial del Comercio (OMC) proyecta una caída de los volúmenes del comercio de mercancías de entre un 13% y un 32% para 2020 29

3. En 2020 los precios de los productos básicos serán menores que los vigentes en 2019, lo que tendrá un impacto negativo en los términos de intercambio de los países que exportan estos productos 30

4. La gravedad de la crisis actual ha llevado a la mayoría de los países a implementar medidas de política extraordinarias con el fin de mitigar las consecuencias negativas de la pandemia 32

5. Si bien el deterioro de las condiciones financieras globales se revirtió a partir de fines de marzo de 2020, se mantiene un nivel muy alto de incertidumbre debido a la continuación de la pandemia y sus fuertes efectos económicos y sociales 34

B. El sector externo 39

1. El canal de los precios de los productos básicos y los términos de intercambio: las economías exportadoras de hidrocarburos sufrirán el mayor impacto a través de este canal, mientras que las economías exportadoras de alimentos y metales se verán menos afectadas y, en el caso del Caribe, el descenso de los precios de importación constituirá una manera de mitigar el resto de los choques 39

2. El canal de comercio de bienes y de cadenas de valor: la caída de la actividad económica de los principales socios comerciales se ha traducido en una reducción del volumen de exportaciones de la región 43

3. El canal de las remesas: las remesas han disminuido de manera significativa en varios países a causa de la crisis y los países más pobres de la región están sufriendo las consecuencias más graves 46

4. El canal del comercio de servicios: se espera un deterioro de la balanza de servicios, especialmente en el Caribe, debido a la contracción de los ingresos provenientes del turismo internacional 48

5. El canal de la renta: la balanza de renta mejoraría este año por la menor remisión de utilidades al exterior, aun cuando los pagos netos de intereses podrían aumentar 50

6. Si bien solo se pueden hacer suposiciones respecto del impacto total del choque externo sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos de América Latina y el Caribe, es posible que en 2020 se produzca una reducción del déficit para el agregado de la región 51

7. El canal financiero: si bien las condiciones financieras que enfrenta la región mejoraron a partir de finales de marzo, todavía existe un nivel de incertidumbre muy elevado, dado que continúan la pandemia y sus fuertes efectos económicos y sociales 53

8. Las emisiones internacionales de deuda en América Latina y el Caribe experimentaron un fuerte crecimiento en el período acumulado entre enero y junio de 2020, en comparación con las del período correspondiente de 2019 56

C. El desempeño interno 59

1. El PIB de América Latina se contrajo en el primer trimestre de 2020 59

2. La actividad económica cayó en el segundo trimestre de 2020 61

3. La caída del PIB regional se explica por la significativa reducción de la demanda interna en cada uno de sus componentes 62

4. La actual coyuntura afecta con mayor intensidad a determinados sectores de la actividad económica, la industria manufacturera, la construcción y el comercio 64

5. En 2019 la inflación mantuvo la trayectoria descendente iniciada en 2015 y desde marzo de 2020 esta tendencia se ha acentuado 65
6. La inflación se encuentra en valores históricamente bajos y 23 países de la región registraron una tasa de inflación menor al 3% en 2020 67
7. La evolución de la inflación regional durante 2019 y en los primeros seis meses de 2020 es producto de dinámicas muy diferenciadas en la inflación subyacente (baja) y en la de alimentos (alza) 67
8. La crisis originada por la pandemia impactó en mercados laborales con escasa generación de empleo decente 69
9. A mayo de 2020 se observan importantes caídas de la ocupación acompañadas de una contracción de la oferta laboral 70
10. Las pérdidas de puestos de trabajo son generalizadas entre las categorías ocupacionales 74
11. El mayor impacto se observa en los sectores de comercio, alojamiento, servicio de comidas y construcción 75
12. La informalidad laboral cae, pero no como resultado de mejoras en la calidad del empleo 77
13. En el caso de algunos ocupados se registran caídas de las horas trabajadas y de los salarios 78
14. Perspectivas 78

D. Las políticas macroeconómicas 79
1. La pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) ha conducido a la reformulación de los objetivos de la política fiscal en la región 79
2. La caída de la actividad económica y del precio internacional del petróleo crudo está afectando fuertemente a los ingresos públicos 80
3. Los techos presupuestarios se incrementan a medida que las presiones sobre el gasto público crecen para hacer frente a los efectos sociales y económicos de la pandemia 82
4. Los déficits fiscales y los niveles de deuda pública aumentarían, reflejando la brecha cada vez mayor entre los ingresos y los gastos públicos 84
5. Las cuentas públicas de los países de América Latina se enfrentan al contexto más desafiante desde la crisis de la deuda de la década de 1980 86
6. Desde que surgió la pandemia, las autoridades monetarias de América Latina y el Caribe han centrado sus esfuerzos en evitar el colapso de las economías, el desplome del sistema crediticio y una crisis financiera 89
7. Una de las primeras reacciones de los bancos centrales de la región fue un ajuste considerable de las tasas de política monetaria, que en algunos casos se encuentran en niveles cercanos a cero 90
8. El ritmo de crecimiento de los agregados monetarios se ha acelerado de manera notoria en toda la región 91
9. Como consecuencia de las políticas expansivas han descendido las tasas de interés activas, pero el crédito al sector privado muestra una pequeña recuperación 92
10. La volatilidad de los mercados financieros internacionales se ha reflejado también en la región, donde se han producido fuertes fluctuaciones en los tipos de cambios 93
11. En 2019, la fluctuación de las monedas de la región se acompañó de mayores intervenciones cambiarias y el consecuente incremento del uso de las reservas internacionales, pero en los primeros seis meses de 2020 las reservas crecieron 96
12. En toda la región se han ajustado las normas macroprudenciales para fomentar la estabilidad macrofinanciera 97

E. Escenario del año en curso y proyecciones 98
1. Debido a los choques externo e interno que ha supuesto la pandemia de COVID-19, se estima que el PIB de la región caerá un 9,1% en 2020 98
2. El choque interno 99
3. El choque externo 99
4. Dinámica de los componentes de la demanda 101

Bibliografía 104

Capítulo II

Principales condicionantes de las políticas fiscal y monetaria en la era pospandemia de COVID-19..... 107

Introducción..... 109

A. La incierta recuperación de la economía mundial en un contexto de acumulación de deuda y fragilidad financiera..... 111

Introducción..... 111

1. La deuda global ha mostrado una tendencia al alza 112
2. El COVID-19 y las respuestas de política para hacer frente a sus efectos han reforzado la tendencia a la acumulación de deuda 114
3. La acumulación de deuda ocurre en un contexto de vulnerabilidad financiera en el sector corporativo no financiero..... 116
4. La acumulación de deuda se da en un contexto de mayor vulnerabilidad del sector financiero 119
5. La disparidad del inicio de la recuperación en los distintos países influirá en la velocidad y la forma que tendrá la recuperación de la economía mundial.....120
6. La trayectoria de recuperación de la economía mundial dependerá, además, de la dinámica de la demanda agregada y de su interacción con la acumulación de la deuda en un contexto de fragilidad financiera..... 121

B. Los desafíos de la política fiscal en el mundo pospandemia..... 126

Introducción..... 126

1. La necesidad de una política fiscal expansiva 127
2. Opciones para ampliar el espacio fiscal y dar viabilidad a la política fiscal expansiva en un contexto de sostenibilidad fiscal.....135

C. América Latina y el Caribe ante el COVID-19: condicionantes de las políticas monetaria y cambiaria y de la regulación de capitales y macroprudencial en la pospandemia..... 144

Introducción..... 144

1. Las autoridades monetarias han adoptado un enfoque pragmático y han implementado políticas expansivas convencionales y no convencionales.....145
2. Inestabilidad financiera, regulación de flujos de capital y regulación macroprudencial en tiempos de crisis..... 151
3. El fortalecimiento de la regulación macroprudencial y de la regulación de los flujos de capital en la región requiere más cooperación internacional..... 161

Bibliografía..... 163

Anexo estadístico.....167

Publicaciones recientes de la CEPAL 207

Cuadros

Cuadro I.1 Variación interanual de los precios promedio anuales de productos básicos, 2016-2020..... 32

Cuadro I.2 América Latina y el Caribe (países y grupos de países seleccionados): tasa de variación proyectada de los términos de intercambio, 2020 43

Cuadro I.3 América Latina y el Caribe (7 países): índice de integración en las cadenas de valor globales, 2007 y 2015..... 45

Cuadro I.4 América Latina y el Caribe: promedio de remesas recibidas desde los Estados Unidos y países de Europa, por subregiones, 2017 47

Cuadro I.5 América Latina y el Caribe (11 países): emisiones soberanas de bonos en los mercados internacionales, 26 de marzo a 24 de junio de 2020..... 57

Cuadro I.6 América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, diciembre de 2018 a junio de 2020..... 65

Cuadro I.7 Costa Rica: principales indicadores laborales, trimestre marzo-mayo de 2019 y de 2020 71

Cuadro I.8 América Latina (12 países): variación interanual real de los ingresos tributarios del gobierno central, 2019-2020..... 81

Cuadro I.9 América Latina (8 países): proyecciones oficiales vigentes para los ingresos públicos del gobierno central, 2020 ... 82
Cuadro I.10 América Latina (11 países): proyecciones oficiales vigentes para el gasto público de los gobiernos centrales, 2020 ... 83
Cuadro I.11 América Latina (8 países): portales de transparencia fiscal relacionados con las medidas aplicadas para hacer frente a la enfermedad por coronavirus (COVID-19), 2020 ... 84
Cuadro I.12 América Latina (8 países): proyecciones oficiales vigentes del resultado global de los gobiernos centrales, 2020 ... 84
Cuadro I.13 América Latina (6 países): proyecciones oficiales vigentes de la deuda pública bruta de los gobiernos centrales, 2020 ... 86
Cuadro I.14 Metodología empleada para estimar los principales indicadores fiscales de 2020 ... 87
Cuadro I.15 América Latina y el Caribe (18 países): variación intertrimestral del tipo de cambio nominal respecto del dólar, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2020 ... 94
Cuadro II.1 Economías emergentes y en desarrollo seleccionadas (12 países): activos netos en moneda extranjera del sector corporativo privado como proporción de las exportaciones, 2007-2014 ... 118
Cuadro II.2 América Latina y el Caribe (7 países): saldos de activos de fondos soberanos seleccionados, diciembre de 2019 ... 140
Cuadro II.3 América Latina y el Caribe: principales medidas de política monetaria convencionales adoptadas durante la crisis del COVID-19 ... 146
Cuadro II.4 América Latina y el Caribe: principales medidas de política monetaria no convencionales adoptadas durante la crisis del COVID-19 ... 148
Cuadro II.5 América Latina y el Caribe: principales medidas de política cambiaria adoptadas durante la crisis del COVID-19 ... 150
Cuadro II.6 América Latina y el Caribe: países que adoptaron medidas para incrementar la resiliencia de los sistemas financieros durante la crisis del COVID-19 ... 151
Cuadro II.7 América Latina y el Caribe (31 países): volatilidad de los flujos financieros brutos, 2000-2019 ... 153
Cuadro II.8 América Latina y el Caribe (30 países): medidas de regulación de los flujos de capitales orientadas a los mercados de capital y monetario, 2018 ... 158
Cuadro II.9 América Latina y el Caribe (17 países): taxonomía del nivel de regulación macroprudencial en función del grado de desarrollo financiero, 2000-2016 ... 160
Cuadro A.1 América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos ... 169
Cuadro A.2 América Latina y el Caribe: producto interno bruto en millones de dólares ... 170
Cuadro A.3 América Latina y el Caribe: producto interno bruto en tasas anuales de variación ... 171
Cuadro A.4 América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante ... 172
Cuadro A.5 América Latina y el Caribe: producto interno bruto en tasas interanuales de variación ... 173
Cuadro A.6 América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo ... 173
Cuadro A.7 América Latina y el Caribe: balanza de pagos ... 174
Cuadro A.8 América Latina: índices del comercio internacional de bienes ... 177
Cuadro A.9 América Latina: exportaciones de bienes, FOB ... 178
Cuadro A.10 América Latina: importaciones de bienes, CIF ... 178
Cuadro A.11 América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB ... 179
Cuadro A.12 América Latina y el Caribe (países seleccionados): ingresos por remesas de trabajadores emigrados ... 179
Cuadro A.13 América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos ... 180
Cuadro A.14 América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta ... 181
Cuadro A.15 América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total ... 182
Cuadro A.16 América Latina y el Caribe: diferencial de bonos soberanos, EMBI Global ... 184
Cuadro A.17 América Latina y el Caribe: primas por canje de riesgo soberano de incumplimiento de crédito a cinco años (CDS) ... 184
Cuadro A.18 América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos ... 185

Cuadro A.19 América Latina y el Caribe: índices de las bolsas de valores ... 185
Cuadro A.20 América Latina y el Caribe: reservas internacionales brutas ... 186
Cuadro A.21 América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo ... 187
Cuadro A.22 América Latina y el Caribe: tasa de participación ... 188
Cuadro A.23 America Latina y el Caribe: desocupación nacional ... 190
Cuadro A.24 América Latina y el Caribe: tasa de ocupación ... 192
Cuadro A.25 América Latina y el Caribe: indicadores de empleo registrado ... 193
Cuadro A.26 América Latina: indicadores de subempleo por horas ... 193
Cuadro A.27 América Latina: salario medio real ... 194
Cuadro A.28 América Latina y el Caribe: indicadores monetarios ... 195
Cuadro A.29 América Latina y el Caribe: crédito interno ... 198
Cuadro A.30 América Latina y el Caribe: tasa de interés de política monetaria ... 199
Cuadro A.31 América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas ... 200
Cuadro A.32 América Latina y el Caribe: precios al consumidor ... 201
Cuadro A.33 América Latina y el Caribe: balances fiscales ... 202
Cuadro A.34 América Latina y el Caribe: composición de los ingresos tributarios ... 203
Cuadro A.35 América Latina y el Caribe: ingresos y gastos públicos ... 204
Cuadro A.36 América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero ... 205
Cuadro A.37 América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central ... 206

Gráficos

Gráfico I.1 Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2018, 2019 y proyecciones para 2020 ... 28
Gráfico I.2 Tasa de variación interanual del volumen del comercio mundial de bienes, enero de 2003 a mayo de 2020 ... 30
Gráfico I.3 Cambio mensual del tamaño de la hoja de balance como porcentaje del PIB, febrero de 2007 a junio de 2020 ... 33
Gráfico I.4 Volatilidad en los mercados financieros medida por el índice VIX, 1 de enero de 2007 a 24 de julio de 2020 ... 35
Gráfico I.5 Flujos de capital de cartera de no residentes a mercados emergentes, según el indicador indirecto *(proxy)* de flujos de capital hacia mercados emergentes de Bloomberg ... 35
Gráfico I.6 Economías emergentes: riesgo soberano según el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), 31 de enero de 2007 a 30 de junio de 2020 ... 36
Gráfico I.7 Índice del tipo de cambio del dólar respecto de las principales monedas, 1 de enero de 2019 a 16 de julio de 2020 ... 36
Gráfico I.8 Índice MSCI de mercados accionarios globales ... 37
Gráfico I.9 Indicador FX *swap basis* ... 37
Gráfico I.10 América Latina y el Caribe (33 países): exportaciones netas de productos básicos en relación con el PIB, por países y subregiones, 2017-2018 ... 40
Gráfico I.11 América Latina y el Caribe (33 países): exportaciones netas en relación con el PIB, por categoría de productos básicos, países y subregiones, 2017-2018 ... 41
Gráfico I.12 América Latina (29 países) y subregiones: exportaciones de bienes con relación al PIB por destino de la exportación, último bienio disponible ... 44
Gráfico I.13 América Latina y el Caribe (30 países): PIB per cápita y flujos de remesas familiares como porcentaje del PIB, 2018 ... 47
Gráfico I.14 América Latina y el Caribe (33 países): contribución de la economía del turismo al PIB y al empleo, 2019 ... 49
Gráfico I.15 América Latina: índice de precios de exportación y balanza de renta, 1990-2019 ... 50
Gráfico I.16 América Latina y el Caribe: saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos, por componentes y subregiones, 2016-2019 ... 52
Gráfico I.17 América Latina: indicador de flujos financieros de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) ... 54

Gráfico I.18 América Latina: índice MSCI de precios de activos bursátiles, enero de 2016 a julio de 2020 ... 55
Gráfico I.19 América Latina (10 países): riesgo soberano según el índice de bonos de mercados emergentes global (EMBIG), enero de 2004 a julio de 2020 ... 56
Gráfico I.20 América Latina: desaceleración del crecimiento del PIB, primer trimestre de 2020 con respecto al mismo período de 2019 ... 59
Gráfico I.21 América Latina: tasa de crecimiento interanual de la industria manufacturera, la construcción y el comercio, enero de 2019 a mayo de 2020 ... 60
Gráfico I.22 América Latina: tasa de crecimiento interanual del PIB, primer trimestre de 2014 a primer trimestre de 2020 ... 60
Gráfico I.23 América Latina (países seleccionados): indicadores de actividad de la industria manufacturera, la construcción y el comercio, enero a mayo de 2020 ... 61
Gráfico I.24 América Latina: contribución del consumo privado, el consumo público y la inversión al crecimiento del PIB, primer trimestre de 2014 a primer trimestre de 2020 ... 63
Gráfico I.25 América Latina: tasa de variación interanual del PIB y contribución de los componentes de la demanda agregada al crecimiento, primer trimestre de 2014 a primer trimestre de 2020 ... 64
Gráfico I.26 América Latina: tasa de variación interanual del valor agregado y contribución por sector de actividad económica al crecimiento del valor agregado, primer trimestre de 2015 a primer trimestre de 2020 ... 64
Gráfico I.27 América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, promedio ponderado, enero de 2016 a junio de 2020 ... 66
Gráfico I.28 América Latina y el Caribe: número de países con tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses inferiores al 3%, 2006-2020 ... 67
Gráfico I.29 América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses por tipos de inflación, promedio ponderado, enero de 2016 a junio de 2020 ... 68
Gráfico I.30 América Latina y el Caribe (14 países): variación interanual de las tasas de ocupación, participación y desocupación, primer trimestre de 2017 a primer trimestre de 2020 ... 69
Gráfico I.31 América Latina y el Caribe (13 países): variación interanual de las tasas de participación, ocupación y desocupación a nivel nacional, por sexo, primer trimestre de 2020 ... 70
Gráfico I.32 Brasil, Chile y Colombia: variación de las tasas de ocupación, participación y desocupación, trimestre marzo-mayo de 2020 con respecto al mismo trimestre de 2019 y al trimestre diciembre de 2019-febrero de 2020 ... 71
Gráfico I.33 Brasil, Chile y Colombia: variación del total de ocupados del trimestre móvil marzo-mayo de 2020 con respecto al trimestre diciembre de 2019-febrero de 2020, según categoría, y participación de cada categoría ocupacional en la pérdida de puestos de trabajo ... 74
Gráfico I.34 Brasil, Chile y Colombia: variación del total de ocupados del trimestre móvil marzo-mayo de 2020 con respecto al trimestre diciembre de 2019-febrero de 2020, según rama de actividad ... 76
Gráfico I.35 América Latina (países y ciudades seleccionados): variación de la tasa de informalidad laboral, trimestre marzo-mayo de 2020 con respecto al trimestre diciembre de 2019-febrero de 2020 ... 77
Gráfico I.36 América Latina (16 países): principales indicadores fiscales de los gobiernos centrales, 2010-2020 ... 79
Gráfico I.37 América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, diciembre de 2019 y marzo de 2020 ... 85
Gráfico I.38 América Latina (16 países): indicadores fiscales de los gobiernos centrales, 1950-2020 ... 88
Gráfico I.39 América Latina (16 países): deuda pública bruta de los gobiernos centrales, 2000-2020 ... 89
Gráfico I.40 América Latina (países seleccionados): tasa de política monetaria en los países que la emplean como principal instrumento de política, enero de 2016 a junio de 2020 ... 90
Gráfico I.41 América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): evolución de la base monetaria en los países que emplean agregados como principal instrumento de política monetaria, primer trimestre de 2018 a segundo trimestre de 2020 ... 92

Gráfico I.42 América Latina y el Caribe (países seleccionados): evolución del crédito interno real otorgado al sector privado, primer trimestre de 2016 a segundo trimestre de 2020 ... 93
Gráfico I.43 América Latina y el Caribe (15 países): volatilidad del tipo de cambio nominal, promedio del valor absoluto de las variaciones diarias, primeros y segundos semestres de 2015 a 2020 ... 95
Gráfico I.44 América Latina y el Caribe: evolución de las reservas internacionales brutas, 2015-2020 ... 96
Gráfico I.45 América Latina y el Caribe: tasa proyectada de crecimiento del PIB, 2020 ... 98
Gráfico I.46 América Latina: tasa de crecimiento del PIB e impacto de los choques externo e interno en la tasa de 2020, 2008-2020 ... 100
Gráfico I.47 América Latina: tasa de variación del PIB y contribución de los componentes del gasto al crecimiento, 2008-2020 ... 102
Gráfico II.1 Evolución de la deuda global por sector económico, 1997-2019 ... 112
Gráfico II.2 Zona del euro: deuda soberana, 2019 y 2020 ... 115
Gráfico II.3 Estados Unidos: deuda bruta de las corporaciones no financieras con vencimiento a un año o menos, primer trimestre de 2010 a cuarto trimestre de 2019 ... 117
Gráfico II.4 Estados Unidos: cartera crediticia clasificada por calidad de cartera, 2019 ... 118
Gráfico II.5 Zona del euro: expectativas de rendimiento sobre activos y de cambio en los ingresos corporativos, enero de 2019 a mayo de 2020 ... 119
Gráfico II.6 Economías avanzadas seleccionadas (9 países): medidas fiscales para hacer frente a la crisis económica y social derivada de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) ... 122
Gráfico II.7 Economías avanzadas seleccionadas (9 países): frecuencia de las medidas fiscales adoptadas para enfrentar la crisis financiera derivada de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) ... 122
Gráfico II.8 Estados Unidos: evolución de la inversión, los dividendos y la recompra de acciones del sector corporativo no financiero, 1960-2016 ... 124
Gráfico II.9 Estados Unidos: tasa de inflación subyacente en períodos de recesión, 1969-2009 ... 125
Gráfico II.10 Grupos de países seleccionados: acervo de capital del gobierno general, 2015 ... 131
Gráfico II.11 América Latina y el Caribe: gastos de capital del gobierno central, 2010-2019 ... 132
Gráfico II.12 América Latina: gasto público del gobierno central en servicios económicos, 2000-2018 ... 132
Gráfico II.13 América Latina y el Caribe (25 países) y países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): presión tributaria del gobierno general, 2018 ... 136
Gráfico II.14 América Latina y el Caribe (25 países) y países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): estructura tributaria del gobierno general, 2018 ... 136
Gráfico II.15 América Latina y el Caribe (25 países): financiamiento de emergencia de las instituciones multilaterales de crédito para apoyar a los países en la contención de la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) y la reactivación de la economía, 2020 ... 142
Gráfico II.16 América Latina y el Caribe (29 países): proporción de países en que se aplicaron medidas de regulación de flujos de capital, 2000 y 2018 ... 156
Gráfico II.17 América Latina y el Caribe: tendencias de las medidas de regulación de flujos de capital, 2000-2018 ... 157

Recuadros

Recuadro I.1 Indicador adelantado de flujos financieros ... 53
Recuadro I.2 Impacto en las grandes ciudades: el caso de Lima Metropolitana ... 72
Recuadro I.3 Metodología de construcción del índice de condiciones externas (ICE) ... 102
Recuadro II.1 Esfuerzo fiscal de las medidas anunciadas en América Latina para enfrentar la pandemia derivada de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) ... 127

Presentación y resumen ejecutivo

Presentación

En esta edición número 72 del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* se analizan los efectos y desafíos que la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) plantea en la región en 2020 y el panorama que se perfila para los años venideros. Este estudio consta de tres partes. En la primera se resume el desempeño de la economía regional en 2019 y se analiza la evolución durante los primeros seis meses de 2020, así como las perspectivas para el año en su conjunto. Se examinan los efectos externos e internos derivados de la lucha contra la pandemia y su incidencia en el desempeño económico de la región, con particular atención a la dinámica del crecimiento, la economía mundial, la trayectoria fiscal y monetaria, la evolución del mercado de trabajo y los precios. Además, se consideran las características de las políticas macroeconómicas y los desafíos que se les plantean, en un contexto caracterizado por una marcada contracción y lenta recuperación, y un alto grado de incertidumbre económica producto de la incierta evolución de la pandemia.

En la segunda parte del *Estudio Económico* se describe el entorno de mayor vulnerabilidad financiera en que quedarán el mundo y la región una vez que haya pasado la pandemia de COVID-19, contexto en el que se dará la eventual recuperación de la actividad económica. A su vez, se analiza cuáles serán, en ese nuevo contexto, las principales condicionantes que enfrentarán las políticas fiscal y monetaria en América Latina y el Caribe.

En la primera sección de esta parte se destaca que la crisis que desencadenó el COVID-19 irrumpió en la economía mundial en un contexto de niveles récord de deuda mundial, que había llegado a situarse en más del 320% del PIB mundial a fines de 2019. Los efectos de la crisis del COVID-19 en la liquidez mundial, sumados a los paquetes de medidas fiscales implementados por los gobiernos, incrementaron la acumulación de deuda de la economía mundial. A su vez, esta acumulación de deuda se da en un contexto de vulnerabilidad, tanto de las corporaciones no financieras, como del sector financiero. En el caso del sistema financiero, este también presenta síntomas de vulnerabilidad, pese a las modificaciones que ha experimentado como consecuencia de las medidas y regulaciones aplicadas tras la crisis financiera mundial, que han aumentado su fortaleza. Así, el sistema financiero se enfrenta a caídas importantes de rentabilidad que, junto con la disminución de los ingresos, podrían dar lugar, en el futuro, a restricciones de crédito y de liquidez. Otro hecho que cabe destacar es que el sistema no bancario ha adquirido mayor relevancia desde la crisis financiera mundial, y este sector también se enfrenta a la reducción de sus ingresos, lo que lo ha impulsado a buscar perfiles crediticios con mayor riesgo.

En las secciones segunda y tercera de la segunda parte se analizan, respectivamente, los condicionantes de la política fiscal y monetaria en la región, tanto en la actualidad como en la era de la pospandemia. Los gestores de las políticas económicas de América Latina y el Caribe enfrentan una diversidad de retos, entre los que se destacan: evitar el colapso de sus economías mediante políticas de estímulos a la demanda agregada; administrar las presiones sobre los sistemas cambiarios y monetarios que el choque externo genera, y gestionar adecuadamente los flujos de capitales para potenciar la efectividad de las políticas fiscal y monetaria, al tiempo que se atienden las vulnerabilidades externas de las economías.

Ante una crisis de dimensiones históricas como la generada por el COVID-19, los gestores de política han actuado de manera pragmática y han decido emplear todas las herramientas disponibles (convencionales y no convencionales) para enfrentar la pandemia y mitigar sus efectos en el sector real y la esfera financiera. Los desafíos centrales de la política económica en la pospandemia es la construcción de Estados de

bienestar, el fortalecimiento del desarrollo productivo y la implementación de políticas para fomentar la sostenibilidad ambiental. Por lo tanto, las políticas de austeridad no son la respuesta adecuada para atender los retos fiscales y monetarios que se enfrentan.

La región debe aprovechar este momento para reorientar su senda de desarrollo, en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. Del análisis de estas secciones se desprende que, en aras de mantener la estabilidad macrofinanciera, las autoridades económicas deben hacer usos de la regulación de los flujos financieros y macroprudencial para reducir la posibilidad de que el riesgo sistémico generado por la pandemia de COVID-19 sea acompañada por una crisis que comprometa la sostenibilidad de las economías de la región. Un elemento que se destaca en estas secciones es que los esfuerzos nacionales deberán ir acompañados de una mayor movilización de recursos externos, a través del acceso a fuentes de financiamiento en condiciones favorables, tanto en los mercados internacionales como de las instituciones financieras internacionales. A este respecto, la cooperación internacional tendrá un papel fundamental en la coordinación de las distintas partes con miras a lograr una mayor efectividad.

La tercera parte del *Estudio Económico*, que está disponible en la página web de la CEPAL (www.cepal.org), incluye las notas sobre el desempeño económico de los países de América Latina y el Caribe en 2019 y el primer semestre de 2020, así como los respectivos anexos estadísticos. La información que se presenta ha sido actualizada al 24 de julio de 2020.

Resumen ejecutivo

A. Situación económica y perspectivas para 2020

La crisis sanitaria que ha generado la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) también ha producido la peor contracción económica y social de las últimas décadas, tanto a nivel mundial como en las economías de América Latina y el Caribe. En el contexto de la región, a la fecha de redacción de este informe varios países se han transformado en el epicentro de la pandemia de COVID-19, y se espera una caída de la tasa de crecimiento del 9,1% acompañada de aumentos significativos de la tasa de pobreza, que alcanzará un 37,3%; un incremento de la tasa de desocupación, que se prevé en torno al 13,5%, y un recrudecimiento considerable de la desigualdad (CEPAL, 2020b).

Antes de la pandemia la región ya exhibía bajas tasas de crecimiento (un 0,4% en promedio entre 2014 y 2019) y crecientes vulnerabilidades sociales y macroeconómicas, que se suman a una muy particular simultaneidad de choques externos e internos de oferta y demanda. Todo ello parece indicar que la dinámica de recuperación será lenta y los costos económicos y sociales de esta crisis podrían seguir aumentando a lo largo de 2020 y 2021. De hecho, se espera que en 2020 el nivel del PIB per cápita de la región sea equivalente al de 2010, y el de la pobreza, al de 2006, lo que supondría un decenio perdido en términos económicos, y casi un decenio y medio en términos sociales.

Esta es, sin duda, la crisis económica y social más fuerte que ha experimentado la región en varias décadas, y ha puesto de manifiesto las debilidades estructurales de las economías. Si bien varios países han hecho esfuerzos fiscales y monetarios significativos para mitigar los efectos sociales y económicos de la pandemia, en algunos países estos se han visto limitados por la disponibilidad y el acceso al financiamiento, las restricciones fiscales y la restricción externa. A su vez, los efectos de la pandemia se han magnificado como consecuencia de la fragilidad de los sistemas de salud y de protección social de los países de la región, además de la alta informalidad en los mercados de trabajo.

Evidentemente, los países de la región deberán intensificar sus políticas de corto plazo para mitigar los costos sociales y productivos de la pandemia, lo que requerirá mayores impulsos fiscales y monetarios. No obstante, como se expone más adelante, para avanzar hacia una recuperación económica sostenida y que pueda apoyar la construcción de un Estado de bienestar y el fortalecimiento del sector productivo será necesario mantener políticas fiscales y monetarias expansivas. Esto conlleva aumentar de manera permanente los ingresos tributarios, avanzando hacia sistemas tributarios más progresivos y con mayor capacidad de recaudación; generar trayectorias sostenibles de la deuda, y mejorar la eficacia y eficiencia del gasto. Por el lado de la política monetaria, será necesario mantener varios de los instrumentos no convencionales que se han implementado durante la crisis.

A pesar de las medidas fiscales y monetarias que han implementado muchos países de la región, la demanda agregada —en particular el consumo y la inversión— se ha reducido de manera significativa durante 2020. La caída de la actividad económica no solo refleja los efectos de los choques de la oferta y la demanda, sino que se enmarca en un contexto en que la productividad es baja y su tasa de crecimiento se encuentra estancada o es negativa, lo que tampoco contribuye a potenciar el crecimiento económico de mediano plazo y a poder avanzar hacia una reactivación y reconstrucción inclusiva y sostenible. El desplome del PIB durante 2020 empeorará la situación del mercado laboral: aumentará el empleo informal, y se espera una tasa de desocupación de en torno al 13,5%.

La caída de la economía mundial y la disminución de la demanda agregada han afectado negativamente a los países de la región. La pandemia de COVID-19 ha llevado a la economía mundial a la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial, y se registra el mayor porcentaje de países que experimentan una recesión de manera simultánea (90%) desde que se tienen estimaciones. Se proyecta una caída del 5,2% del PIB mundial, de un 7% en el caso de economías desarrolladas y un 1,6% en el caso de las emergentes. En los Estados Unidos se proyecta una contracción del PIB del 6,5%, y para la zona del euro, del 8,7%. En ambos casos, los procesos de recuperación de la actividad que comenzaron a finales de abril con la reapertura gradual de las economías podrían estar en riesgo, dados los rebrotes de la enfermedad que se están observando. Dentro del grupo de las economías emergentes, actualmente se proyecta un crecimiento de solo el 1% en China, su menor tasa en más de 40 años. En este caso, los últimos indicadores de actividad disponibles muestran que lo peor de la contracción parece haber quedado atrás: tras caer un 6,8% interanual en el primer trimestre, el PIB chino retomó un crecimiento positivo (3,2%) en el segundo trimestre.

Según la Organización Mundial de Comercio (OMC), el volumen del comercio mundial de mercancías podría caer entre un 13% y un 32% en 2020. No obstante, el sector de los servicios es el que está sufriendo la peor parte del colapso; por ejemplo, la caída del turismo será significativa: se espera que pudiera llegar a ser del 80% este año, de acuerdo con la Organización Mundial del Turismo (OMT)[1].

En consonancia con la dinámica de la demanda agregada en la economía global, se espera que desciendan los precios de los productos básicos, y esto tendrá un impacto negativo en los términos de intercambio de los países de la región que exportan dichos productos. En el caso del petróleo, se espera que el barril West Texas Intermediate (WTI) registre un precio promedio de 37,60 dólares este año, un 34% inferior al promedio de 2019. Los productos agropecuarios han sido menos golpeados por la crisis, por lo que se espera una leve caída de casi un 2%. En los metales y minerales se proyecta una caída de solo un 0,1%, pero con comportamientos muy disimiles dentro del rubro: si bien los metales industriales como el cobre caerían, esto se vería compensado por el alza de los refugios de valor como el oro, que desde comienzos del año hasta el 24 de julio subió un 28%.

Las medidas fiscales y monetarias que han implementado los principales gobiernos y bancos centrales a nivel mundial se han materializado en la mejora de las condiciones financieras internacionales que se observó desde la tercera semana de marzo.

Además de reducir su tasa de interés de política 1,5 puntos porcentuales en lo que va de año (hasta el 0%-0,25%), el 19 de marzo la Reserva Federal de los Estados Unidos puso a disposición de importantes bancos centrales a nivel mundial líneas de crédito recíproco (*swaps*) de moneda, con el objetivo de proveer liquidez en dólares, y estableció un servicio de acuerdos de recompra (repos) para otros bancos centrales. Alrededor de la misma fecha, el Banco Central Europeo (BCE) anunció el lanzamiento de un nuevo programa de flexibilización cuantitativa, el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP), con una dotación de 750.000 millones de euros, y el 23 de marzo la Reserva Federal anunció que su flexibilización cuantitativa pasaría a ser ilimitada con compras de bonos en los montos que fueran necesarios. En el caso de la Reserva Federal y el BCE, así como los bancos centrales de otros países desarrollados como el Banco del Japón y el Banco de Inglaterra, las políticas de expansión monetaria han sido notoriamente más rápidas y voluminosas en esta crisis que durante la crisis financiera mundial de 2008-2009 y han conducido a la mayor expansión monetaria de la historia.

[1] OMT, "Las cifras de turistas internacionales podrían caer un 60-80% en 2020, informa la OMT", 7 de mayo de 2020 [en línea] https://www.unwto.org/news/covid-19-international-tourist-numbers-could-fall-60-80-in-2020.

A comienzos de junio destacó el anuncio de otras dos enérgicas medidas; el instrumento de recuperación de la Unión Europea (Next Generation EU) por un total de 750.000 millones de euros, que finalmente fue acordado en el mes de julio y constituye el plan de estímulo fiscal más grande en la historia de ese bloque, y la ampliación del programa de compras de emergencia frente a la pandemia del BCE por un monto adicional de 600.000 millones de euros. Esto suma un total de 1,35 billones de euros de compras de activos, el equivalente al 11% del PIB de la zona del euro.

Al 24 de julio la volatilidad financiera medida por el índice VIX había descendido de forma considerable, el dólar se había depreciado frente a la canasta de monedas de referencia (un 9% desde el 23 de marzo) y el índice de acciones MSCI global se encontraba un 43% por encima de su nivel del 23 de marzo. Además, las salidas de capital de las economías emergentes se habían revertido, y desde abril se observaban entradas netas de flujos de cartera hacia estas economías. Pese a ello, se observa una desconexión entre esta tendencia y la de la economía real; dado que la pandemia no ha concluido, persiste un elevado nivel de incertidumbre en torno a la dinámica económica. Si los rebrotes de COVID-19 obligaran a mantener —o, en algunos casos, restablecer— las medidas de confinamiento y la recesión fuera más larga de lo previsto, esto podría inducir una nueva fase de aumento de la aversión al riesgo, con el consecuente efecto negativo sobre las economías de los países emergentes. Esta situación, además, los encontraría más vulnerables aún, debido a los mayores niveles de deuda, que podrían tornarse inmanejables para algunas empresas o incluso gobiernos en un contexto de caída de la actividad.

La acumulación de la deuda ha venido superando el crecimiento del ingreso mundial y ya a finales de 2019 había alcanzado niveles récord (255 billones de dólares, más del 320% del PIB mundial). El aumento de la deuda se ha acompañado de estándares de préstamos más bajos y una aceptación de riesgo mayor por parte de los inversores, que buscan más rendimiento. Gran parte de la acumulación de deuda a partir de la crisis financiera mundial se ha dado en el sector corporativo no financiero, donde la interrupción de las cadenas de suministro y la reducción del crecimiento mundial conllevan peores resultados y una mayor dificultad para pagar la deuda[2].

Frente a este contexto mundial, y de continuar la tendencia hacia una menor remisión de utilidades y la mejora en el balance de bienes, el déficit en cuenta corriente podría reducirse este año. Se espera un repunte del saldo comercial a causa de una mayor contracción de las importaciones que de las exportaciones aunada a la baja remisión de utilidades. Las exportaciones de bienes caerían un 23% por la reducción de la actividad económica de los socios comerciales y la paralización de la producción, mientras que el valor de las importaciones se retraería un 25% debido al fuerte descenso de la actividad y del ingreso.

En el contexto de empeoramiento de los términos de intercambio promedio de la región, que caerían un 4,7% en 2020, el choque negativo se concentrará en las economías exportadoras de hidrocarburos, mientras que las exportadoras de alimentos y metales se verán menos afectadas. La subregión más perjudicada sería América del Sur, cuyos términos de intercambio disminuirán casi un 8%, mientras que los de Centroamérica aumentarán levemente (un 0,4%) y los del Caribe —excluido Trinidad y Tabago— crecerán un 6,3%, sobre todo por su condición de importador de energía.

La dinámica de las remesas es central para muchos países de la región, y estas se han visto negativamente afectadas como consecuencia de la crisis en las economías emisoras. Las secuelas que esto dejará en términos de desempleo y pobreza entre los migrantes y sus familias en sus países de origen hará que se requieran años para recuperar los niveles anteriores a la pandemia. Los países más dependientes de estos

[2] Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), "Enfrentar los efectos cada vez mayores del COVID-19 para una reactivación con igualdad: nuevas proyecciones", *Informe Especial COVID-19*, N° 5, Santiago, julio de 2020.

ingresos se encuentran entre aquellos de menor ingreso per cápita de la región, como, por ejemplo, Haití (donde este flujo representa el 33% del PIB), El Salvador y Honduras (20%).

El turismo es uno de los sectores más golpeados por la crisis; en los primeros cinco meses del año las llegadas de turistas internacionales cayeron en torno a un 45% en América del Sur, un 45% en Centroamérica, un 34% en México y un 50% en el Caribe con respecto al mismo período de 2019. Los países del Caribe son los más expuestos de la región (la economía del turismo representa alrededor del 35% del PIB) seguidos por los países de Centroamérica (con un peso de cerca del 10% del PIB). La contribución del turismo al empleo total de estos países es aún mayor, por lo que esta tendencia tendrá una profunda repercusión en la desocupación, los ingresos de los hogares y los niveles de pobreza.

En el ámbito financiero, la pandemia de COVID-19 produjo inicialmente una importante caída de los flujos (excluida la inversión extranjera directa (IED)) hacia la región, pero estos se han recuperado de manera significativa. La caída inicial fue incluso más pronunciada que la que se produjo en los primeros meses de la crisis mundial de 2008-2009. Sin embargo, entre fines de abril y comienzos de mayo comenzó un también rápido proceso de recuperación. Esta se da a la vez que la recuperación de los flujos a los mercados emergentes en general y, en parte, responde a las contundentes medidas de política monetaria y fiscal implementadas por los bancos centrales de los Estados Unidos y de la Unión Europea a partir de la segunda quincena de marzo. Otros efectos de estas medidas han sido la reducción de la demanda de los fondos denominados en dólares y la mejora de los índices bursátiles de la región.

La incertidumbre provocada por la pandemia incrementó el riesgo soberano de los países de América Latina, pero esta tendencia también empieza a revertirse a partir de abril, en línea con lo que sucedía en los mercados financieros internacionales. A la tercera semana de julio, el riesgo soberano de América Latina medido por el índice de bonos de mercados emergentes global (EMBIG) se ubicaba en alrededor de 500 puntos básicos (tras alcanzar un máximo de más de 700 puntos a finales de marzo).

Entre enero y junio de 2020, las emisiones totales de bonos en los mercados internacionales por parte de América Latina y el Caribe alcanzaron los 88.691 millones de dólares, una cifra un 56% más elevada que la registrada en el mismo período de 2019. Este incremento se explica fundamentalmente por el alza de 15.300 millones de dólares de las emisiones soberanas en dicho período. Desde marzo de 2020, un total de 11 países de la región ha logrado colocar deuda soberana en condiciones favorables. En total, el monto colocado llega a los 24.812 millones de dólares, con tasas que fluctúan entre el 2,5% y el 5,6% para bonos de 10 años plazo, y existe una sobredemanda que supera varias veces el monto ofrecido en la emisión.

En cuanto a la actividad económica, a pesar de que la pandemia comenzó a afectar directamente a la región a partir de finales de marzo, el primer trimestre de 2020 ya mostraba una contracción económica en 9 de las 20 economías de América Latina, y una desaceleración en 8 de ellas. Por lo tanto, América Latina entró en recesión económica a contar del primer trimestre con una contracción del 1,53%.

En términos subregionales, tanto en América del Sur como en el grupo conformado por México y Centroamérica se observa una contracción de las tasas de crecimiento el primer trimestre de 2020 en comparación con el mismo trimestre del año anterior. Esto ocurre a pesar de las disímiles características que tienen las economías de América del Sur respecto a las del grupo formado por México y Centroamérica, pues las primeras se especializan en la producción de bienes primarios, en particular petróleo, minerales y alimentos, mientras que las segundas están vinculadas principalmente al ritmo de expansión de los Estados Unidos. Independientemente de su especialización y de sus socios comerciales, ambas subregiones y la totalidad de los países que las integran se

han visto fuertemente afectados por la contracción generalizada de la demanda externa, así como por los efectos internos de las medidas sanitarias adoptadas para contener la pandemia, que se han traducido en caídas de la demanda interna y en limitaciones a la producción de bienes y servicios no esenciales.

La contracción del PIB regional se explica tanto por la significativa caída de la demanda interna en cada uno de sus componentes como por la disminución de la demanda externa. A lo anterior se suman, desde mediados de marzo, las medidas sanitarias de confinamiento por la pandemia de COVID-19, que han provocado la detención parcial o total de la producción de bienes y servicios de distintos sectores de la actividad económica de los países. Ello conlleva una alteración de los flujos de ingreso de las empresas y de sus decisiones de inversión, lo que impacta también en el empleo y, por ende, en las decisiones de consumo, como consecuencia del menor ingreso de las personas.

En los meses de abril y mayo de 2020 la profundidad de la caída de la actividad económica confirma el desfavorable panorama para el presente año y sugiere que la reactivación del crecimiento será más lenta de lo esperado, tanto por las dificultades para controlar la pandemia, que limitan la apertura y reactivación productiva, como por la menor demanda agregada debida a la disminución del consumo privado y de la inversión y al considerable descenso de las exportaciones.

El desempeño económico y laboral de América Latina y el Caribe ya se encontraba en una situación de estancamiento en 2019, cuando la tasa de desocupación fue del 8,0% en promedio y afectó a aproximadamente 25,7 millones de personas. El trabajo informal es muy alto en la región: existen aproximadamente 158 millones de trabajadores informales, el equivalente al 54% del total de los ocupados.

La paralización de las actividades productivas provocada por las medidas sanitarias para enfrentar el COVID-19 desde mediados de marzo ha tenido un fuerte impacto en los mercados laborales. Si bien en algunas actividades se ha podido mantener la relación laboral a través del trabajo a distancia, esto ha correspondido a una proporción relativamente baja de trabajadores en la región, donde se estima que en promedio solo el 23% de los ocupados puede mantener una modalidad de teletrabajo[3].

En los países de la región se han implementado numerosas medidas para proteger el empleo, entre las que se encuentran las licencias anticipadas o la reducción de horas o salario. La información disponible muestra un gran aumento de ocupados ausentes; por ejemplo, en Chile, representaron un 15,4% del total de los ocupados entre marzo y mayo de 2020, un incremento del 149,8% con relación al mismo trimestre de 2019. También hubo un aumento de la subocupación; por ejemplo, en México, se incrementó de un 7,8% en mayo de 2019 a un 29,9% en mayo de 2020, y en Costa Rica, de un 9,5% entre marzo y mayo de 2019 a un 17,5% en el mismo período de 2020. De no ser por dichas medidas, el efecto de la pandemia en la tasa de ocupación hubiese sido aún más marcado. En las zonas urbanas, la caída de la ocupación ha sido más significativa. Se proyecta que la tasa de desocupación aumentará al menos 5,5 puntos porcentuales en 2020 con respecto a 2019, hasta alcanzar una tasa promedio del 13,5% en la región.

El estallido de la pandemia de COVID-19 ha llevado a reformular los objetivos de la política fiscal en América Latina y el Caribe. Frente la magnitud de la crisis, los países han reaccionado rápidamente adoptando paquetes de políticas fiscales de gran escala para paliar el impacto de la pandemia sobre el sector de la salud, las familias y las empresas.

La caída de la actividad económica ha repercutido negativamente en la recaudación tributaria, que ha experimentado un pronunciado descenso en muchos países de la región. Las cifras mensuales muestran que en algunos casos la recaudación del impuesto sobre el valor agregado —muy ligado al consumo privado— ha llegado a retroceder hasta un

[3] Organización Internacional del Trabajo (OIT), "Impact of lockdown measures on the informal economy", *ILO Brief*, abril de 2020.

40% interanual en términos reales. Se han observado contracciones similares en las entradas por concepto del impuesto sobre la renta. Cabe subrayar que la evolución de los ingresos tributarios no solo refleja la paralización de la actividad económica, sino también el impacto de las medidas de alivio tributario implementadas en la región. Los ingresos fiscales provenientes de los recursos naturales no renovables también han perdido terreno en la medida en que los precios internacionales han retrocedido, particularmente el precio del petróleo crudo. Al mismo tiempo, los gastos públicos se encuentran al alza, y los techos presupuestarios se han ampliado considerablemente.

América Latina está enfrentando su mayor desafío fiscal desde la crisis de la deuda pública de principios de la década de 1980. Los esfuerzos fiscales de algunos países en el contexto de la crisis impulsarán el gasto público promedio, que se prevé incrementará a un 25,4% del PIB en 2020, frente al 21,7% del PIB observado en 2019. Al mismo tiempo, se estima que los ingresos totales se contraerán del 18,5% del PIB en 2019 al 17,0% del PIB en 2020 por la caída de la recaudación tributaria como consecuencia de la paralización de la actividad económica y la adopción de medidas de alivio tributario.

Frente a este escenario, se espera que la posición fiscal de la región se debilite durante 2020. Las estimaciones presentadas en esta edición del *Estudio Económico* apuntan a que el resultado global de los gobiernos centrales de América Latina podría registrar en 2020 su nivel más deficitario desde 1950, un -8,4% del PIB. La última vez que la región registró un déficit global de magnitud similar fue en 1982, cuando se llegó a un -6,1% del PIB. Al mismo tiempo se espera que el déficit primario , que se había reducido en los últimos años, vuelva a aumentar en 2020 y alcance un -5,5% del PIB. Las elevadas necesidades de financiamiento derivadas de ello incidirían en un aumento estimado de 9,3 puntos porcentuales del PIB en la deuda pública bruta de los gobiernos centrales de los países de América Latina.

En lo que respecta a la dinámica inflacionaria, en los primeros seis meses de 2020 la inflación se ha reducido significativamente —principalmente a partir de marzo, cuando la pandemia de COVID-19 llegó a la región—. Esto reafirma la tendencia descendente iniciada en 2015[4].

La inflación se encuentra en niveles históricamente bajos en un grupo considerable de países en la región. De hecho, al cierre de junio de 2020, 23 economías de la región registraban una inflación interanual inferior al 3%, en total 4 países más que en junio de 2019. Este es el mayor número de países que presentan una inflación menor del 3% en el mes de junio desde 2006.

La evolución de la inflación regional durante 2019 y en los primeros seis meses de 2020 es producto de dinámicas muy diferenciadas en la inflación subyacente, que experimenta una baja, y en la de alimentos, que registra un alza. Durante 2019, el promedio regional de la inflación de alimentos fue el que mayor incremento interanual tuvo, al pasar del 3,2% en 2018 al 4,1% en 2019. En los primeros seis meses de 2020, este componente de la canasta del índice de precios al consumidor (IPC) aumentó de nuevo, por lo que la inflación media regional llegó al 4,4%.

Al igual que en 2019, la inflación en bienes transables ha sido mayor que en los no transables. La tasa de inflación interanual en bienes transables fue del 2,9%, mientras que en los no transables fue del 1,1%. Las mayores fluctuaciones en el tipo de cambio durante los primeros seis meses de 2020 impulsaron el alza de los precios de los bienes transables, mientras que las principales razones de la fuerte desaceleración de la inflación en los bienes no transables fueron las medidas de aislamiento social y la fuerte contracción de la demanda.

[4] De los promedios regionales y subregionales se excluyen la Argentina, Haití y Venezuela (República Bolivariana de) por presentar procesos de inflación crónica (F. Pazos, "La inflación crónica en América Latina", *Medio Siglo de Política Económica Latinoamericana*, Caracas, Academia Nacional de Ciencias Económicas, 1979). Si se tuvieran en cuenta sus datos, se vería afectada la representatividad de la dinámica descrita de la inflación a nivel regional.

Para enfrentar los efectos del COVID-19, apoyar los esfuerzos fiscales y tratar de sostener la demanda agregada interna, los bancos centrales de la región han implementado políticas monetarias expansivas, a la vez que han adecuado las reglas macroprudenciales para evitar un abrupto debilitamiento de la cartera de créditos, el aumento de las provisiones y el deterioro de los balances de las instituciones financieras. Adicionalmente, los cambios en la normativa macroprudencial también han tratado de preservar la estabilidad macrofinanciera de la región. Las medidas aplicadas incluyen: aumentos de las intervenciones en los mercados cambiarios, modificaciones de las tasas de encajes a los depósitos, mecanismos de canje con bancos centrales de fuera de la región y la activación de líneas de créditos con organismos internacionales.

La magnitud de la crisis provocada por la pandemia, los bajos niveles de inflación, el deterioro de las condiciones socioeconómicas de la población y la necesidad de evitar una crisis crediticia y financiera han significado un mayor pragmatismo por parte de las autoridades monetarias, que han tomado medidas convencionales y no convencionales; entre estas últimas destaca la adquisición masiva de activos en los balances de las instituciones financieras y, en algunos casos, medidas de financiamiento directo al fisco, como la entrega de reservas internacionales y la adquisición de títulos públicos en el mercado primario. Entre las medidas convencionales se incluye la baja de la tasa de política monetaria; por ejemplo, en los casos de Chile y el Perú, las tasas de política se fijaron en niveles cercanos al 0,5% y el 0,25%, respectivamente.

En las economías de la región que usan los agregados monetarios como principal instrumento de política, (Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití, Uruguay, las economías dolarizadas —Ecuador, El Salvador y Panamá— y las economías del Caribe no hispanohablante excepto Jamaica) también se aprecian esfuerzos por estimular la demanda, una aceleración en el crecimiento de la base monetaria y reducciones de las tasas de encaje.

Como consecuencia de las políticas monetarias expansivas se observa un descenso de las tasas de interés activas, pero también una pequeña recuperación del crédito otorgado al sector privado. En el primer semestre de 2020, las tasas activas descendieron en 18 países: la caída promedio fue de 2,6 puntos porcentuales, y la mayor reducción fue la observada en la Argentina (22,3 puntos porcentuales). Por otro lado, en 7 países las tasas activas se incrementaron durante el primer trimestre de 2020, con un alza media de 0,18 puntos porcentuales; el máximo aumento fue el observado en El Salvador (0,55 puntos porcentuales).

Durante el primer semestre de 2020 los tipos de cambio de los países de la región experimentaron fluctuaciones. Se observa que el indicador semestral de la volatilidad cambiaria —medida como el promedio de la variación interdiaria (en valores absolutos)— de dicho período está entre los más elevados en casi todos los países de la región con tipo de cambio flexible, al menos desde 2015. De hecho, se sitúa dentro del 25% más elevado en 12 de los 15 países considerados, y es el de mayor valor en 7 países.

En los primeros seis meses de 2020, las reservas se recuperaron un 2,0%, y en julio aumentaron nuevamente y sobrepasaron el nivel de 2018. Las reservas aumentaron en 19 países, y se contrajeron en 13. Las economías cuyas reservas experimentaron la mayor caída (más del 18%) entre enero de 2020 y junio de 2020 fueron el Ecuador, El Salvador, la República Dominicana y Suriname, mientras que las que experimentaron la mayor acumulación de reservas (más del 19%) fueron Antigua y Barbuda, Granada, Honduras, Panamá y el Paraguay.

La pandemia de COVID-19 ha afectado a la región con una combinación única de choques externos e internos. A la caída de la actividad económica de los principales socios comerciales de la región y la volatilidad del sistema financiero internacional se suman, en el ámbito interno, choques entre la demanda y la oferta nunca antes experimentados. Esto llevará a la región a su peor contracción de la actividad económica desde que se iniciaron

los registros, en 1900. Se estima que en 2020 el PIB de América Latina y el Caribe caerá un 9,1%, Esta fuerte contracción se traducirá en una caída el PIB per cápita regional del 9,9%, lo que implica un retroceso de diez años a un nivel similar al registrado en 2010. A nivel subregional, la mayor caída del PIB se producirá en América del Sur (9,4%), seguida de Centroamérica y México (8,4%) y el Caribe sin incluir Guyana (7,9%) —si se incluye Guyana la caída será del 5,4%—. Tanto la dinámica por subregión como la dinámica por países muestra cierta heterogeneidad, que se explica por diferencias de exposición al contexto internacional y la intensidad de las medidas de contención.

A la fecha de este informe, algunos gobiernos han comenzado a aliviar las medidas de contención, mientras que otros han debido mantenerlas o incluso intensificarlas ante el persistente aumento de nuevos contagios diarios. Las actividades más afectadas por las políticas de contención son los servicios clasificados como no esenciales, tales como el alojamiento, los restaurantes, la aviación, el entretenimiento y el turismo. Además, el comercio se ha visto fuertemente afectado, con la excepción de aquel considerado esencial, como las farmacias y los supermercados.

En el ámbito externo, la economía mundial está sufriendo una de las peores contracciones económicas de la historia. El efecto del choque externo es diferente según las subregiones. En América del Sur repercute en una reducción del 40% de la tasa de crecimiento del PIB proyectada, sin embargo, dada la intensidad de las medidas de confinamiento y de distanciamiento físico, el impacto del choque interno resulta incluso más fuerte que el externo, en términos relativos. En Centroamérica y México el choque externo representa el 60% de la disminución de la tasa de crecimiento, y en términos relativos pesa más que el choque interno; la diferencia se explica por la caída de las remesas, la mayor importancia de las exportaciones en el PIB y la mayor dependencia que estas economías tienen respecto de la actividad de los Estados Unidos.

B. Principales condicionantes de las políticas fiscal y monetaria en la era pospandemia de COVID-19

El segundo capítulo del *Estudio Económico* analiza la situación macroeconómica que enfrentará el mundo y la región una vez que se haya superado la pandemia de COVID-19, y muestra el contexto de mayor vulnerabilidad financiera en que se dará la eventual recuperación económica. A su vez, se analizan los principales condicionantes que enfrentarán las políticas fiscal y monetaria en América Latina y el Caribe en ese nuevo contexto pospandemia.

El capítulo se divide en tres secciones. La primera sección describe el entorno de mayor vulnerabilidad financiera en que quedarán el mundo y la región una vez que haya pasado la pandemia, así como el escenario financiero en el que se produciría la eventual recuperación económica global y regional. Se destaca que la crisis que desencadenó el COVID-19 irrumpió en la economía mundial en un contexto de niveles récord de deuda: a finales de 2019 esta equivalía a más del 320% del PIB mundial. Los efectos de la crisis del COVID-19 en la liquidez global, sumados a los paquetes de medidas fiscales implementados por los gobiernos, incrementaron la acumulación de deuda de la economía mundial.

A su vez, esta acumulación de deuda se da en un contexto de vulnerabilidad tanto de las corporaciones no financieras como del sector financiero. En lo que respecta a las primeras, se observa un aumento de la participación de la deuda a corto plazo, un deterioro de la cartera crediticia y un aumento tendencial del descalce de monedas (en el caso de las economías emergentes). El sistema financiero también presenta

síntomas de vulnerabilidad, pese a las modificaciones que ha experimentado como consecuencia de las medidas y regulaciones aplicadas tras la crisis financiera mundial. En concreto, se enfrenta a grandes caídas de rentabilidad que, en conjunción con la disminución de ingresos, pueden dar lugar a restricciones de crédito y de liquidez. Los ingresos del sistema no bancario, que ha adquirido mayor relevancia desde la crisis financiera mundial, también se han reducido, lo que ha impulsado a buscar perfiles crediticios con mayor riesgo. Al mismo tiempo, se ha producido un aumento de los niveles de concentración de una parte del sector financiero no bancario, la industria de administración de activos, lo que ha vuelto a poner en evidencia los problemas que pueden plantear para el riesgo sistémico las instituciones consideradas demasiado grandes para quebrar. Este contexto de acumulación de la deuda, acompañado de una mayor vulnerabilidad financiera, es uno de los factores que condicionará la recuperación potencial de la economía mundial tras la crisis del COVID-19.

Las secciones segunda y tercera del capítulo II analizan, respectivamente, los condicionantes de la política fiscal y monetaria en la región, tanto en la actualidad como en la era pospandemia. Los gestores de las políticas económicas de América Latina y el Caribe enfrentan una diversidad de retos, entre los que destacan evitar el colapso de sus economías mediante políticas de estímulos a la demanda agregada, administrar las presiones que genera el choque externo sobre los sistemas cambiarios y monetarios, y gestionar adecuadamente los flujos de capitales para potenciar la efectividad de las políticas fiscal y monetaria, al mismo tiempo que se atienden las vulnerabilidades externas de las economías.

La segunda sección se centra en la política fiscal. Tanto el resultado global como el primario de la posición fiscal de América Latina y el Caribe alcanzarían este año el nivel más deficitario desde 1950. Al mismo tiempo, la deuda pública ha estado aumentando en línea con lo sucedido a nivel mundial y se estima que cerrará el año en un nivel 9,3 puntos porcentuales mayor que el de 2019.

Al igual que la crisis financiera de 2008 -2019, la pandemia de COVID-19 ha puesto de relieve la importancia de la política fiscal. La intervención pública a través de importantes paquetes de medidas fiscales ha sido clave para la mitigación de los efectos sociales y económicos de la pandemia. A la vez, tanto en la región como en el resto del mundo se está reconociendo el papel de la política fiscal como instrumento para promover la reactivación de la economía y reconstruir sociedades más resilientes. La labor del Estado para enfrentar y superar la pandemia y la consecuente crisis humanitaria, social y económica ha requerido una política fiscal expansiva, que deberá mantenerse en el tiempo para dar viabilidad a la reactivación económica y la reconstrucción de sociedades más inclusivas, igualitarias y resilientes.

Los desafíos centrales de la política fiscal en la pospandemia son la construcción de Estados de bienestar, el fortalecimiento del desarrollo productivo y la implementación de políticas para fomentar la sostenibilidad ambiental. En este sentido, la austeridad fiscal no es una respuesta adecuada para atender los retos fiscales que se enfrentan. La región debe aprovechar este momento para reorientar su senda de desarrollo, en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

Para mantener una política fiscal expansiva en un marco de sostenibilidad fiscal son necesarias estrategias que amplíen el espacio fiscal mediante la movilización de recursos, tanto nacionales como externos. A nivel nacional existen espacios para ampliar la capacidad recaudatoria del Estado —baja y sesgada por impuestos indirectos regresivos— fortaleciendo el impuesto sobre la renta, los impuestos patrimoniales y la tributación a la economía digital, así como los impuestos correctivos relacionados con el medio ambiente y la salud pública. Además, pueden reducirse los espacios de

pérdida recaudatoria, tales como la evasión fiscal y los gastos tributarios. Al mismo tiempo, dada la importancia de la política de gasto como instrumento de desarrollo, es importante mejorar la eficiencia, eficacia y equidad de la intervención pública, para asegurar que los recursos movilizados se canalicen hacia políticas públicas que incidan en reducir la desigualdad y fomentar el crecimiento.

De manera complementaria, los esfuerzos nacionales deberán ir acompañados de una mayor movilización de recursos externos, a través del acceso a fuentes accesibles de financiamiento en condiciones favorables, tanto en los mercados internacionales como por parte de las instituciones financieras internacionales. En esta materia, la cooperación internacional cumplirá una función fundamental en la coordinación de las distintas partes implicadas para lograr una mayor efectividad.

Por último, la tercera sección se centra en la política monetario-cambiaria y la regulación macroprudencial, y analiza los condicionantes que enfrentan los gestores de política de la región a la hora de implementarlas. Se destaca que, si bien la crisis ha afectado a todas las economías, algunas características estructurales (como el grado de apertura, la orientación exportadora y los esquemas monetarios-cambiarios, entre otras) hacen que ciertas economías de la región se hallen más expuestas que otras.

Un mensaje importante que se desprende de esta sección es que, ante una crisis de dimensiones históricas como la actual, los gestores de política han actuado de manera pragmática y han decidido emplear todas las herramientas disponibles para enfrentar la pandemia y mitigar sus efectos sobre el sector real y la esfera financiera de la economía. Para ello, han debido implementar una combinación de políticas en las que se incluyen medidas convencionales y no convencionales para sostener la demanda agregada. En este sentido, las políticas adoptadas han dependido de los recursos propios y el apoyo externo de que disponían las autoridades y de las restricciones a las que se enfrentaban.

Asimismo, se desprende que, en aras de mantener la estabilidad macrofinanciera, las autoridades económicas han mostrado una mayor flexibilidad destinada a reducir la posibilidad de que la crisis generada por el COVID-19 y sus consecuencias comprometan la sostenibilidad del sistema financiero de las economías de la región. Haciendo uso de conocimiento acumulado dentro y fuera de la región, los entes responsables de la supervisión financiera han revisado las normativas para evitar que los posibles problemas de liquidez y el consecuente deterioro de la cartera de crédito se transformen en una situación que comprometa la sostenibilidad del sistema de crédito y la salud de las instituciones financieras. Los países de América Latina y el Caribe cuentan con una larga experiencia en el uso de instrumentos macroprudenciales, y tienen la posibilidad de desplegar todas las herramientas disponibles para defender la estabilidad macroeconómica y financiera —incluida la regulación de los flujos de capitales— para evitar que la creciente volatilidad comprometa la sostenibilidad de los esquemas cambiarios y desencadene crisis adicionales en las economías de la región.

A lo largo de todo el capítulo se destaca, además, la importancia de la cooperación internacional en la respuesta a la crisis, así como en el período pospandemia. Es necesario que esta apoye la ampliación de los espacios de política con que cuentan las autoridades de la región, pero también es importante fortalecer las instituciones que conforman la arquitectura financiera internacional para permitir una coordinación efectiva de las acciones individuales y alcanzar así un mejor equilibrio global.

CAPÍTULO

I

Panorama regional

A. El contexto internacional

B. El sector externo

C. El desempeño interno

D. Las políticas macroeconómicas

E. Escenario del año en curso y proyecciones

Bibliografía

A. El contexto internacional

1. La pandemia de COVID-19 llevó a la economía global a la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial y para 2020 se proyecta una caída del PIB mundial del 5,2%

La pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) ha causado estragos en la economía global, con un derrumbe generalizado de la actividad económica. En 2020 se está registrando la mayor caída del producto desde la Segunda Guerra Mundial (-5,2%) y el mayor porcentaje de países que experimentan una recesión en forma simultánea (90%) desde que se comenzó a tener estimaciones, en 1870 (Banco Mundial, 2020a).

A comienzos de año, el brote de la enfermedad en China condujo a la aplicación de medidas sanitarias de confinamiento para detener la propagación del virus que dañaron seriamente la actividad económica de ese país. Esto significó un choque para varios países que tienen lazos comerciales con China, así como para los países exportadores de productos básicos, debido a las fuertes caídas de la demanda, que se tradujeron en disminuciones de los precios de estos productos[1]. Además, dada la relevancia de esa economía asiática en las cadenas de suministro globales, los cambios en la producción se propagaron rápidamente al resto de los países que participan en estas.

Al choque externo se sumó el hecho de que en menos de tres meses la pandemia se había extendido a casi todos los países del mundo, que —ante la inexistencia de vacunas o medicamentos para tratar la enfermedad— reaccionaron de igual forma, implementando medidas de confinamiento y distanciamiento físico. La mayoría de los países cerraron las fronteras nacionales, lo que constituye la restricción más severa sobre los movimientos de personas registrada en la historia (Naciones Unidas, 2020). Las medidas sanitarias dirigidas a restringir el movimiento de la población impactaron profundamente en sectores de servicios relacionados con el entretenimiento, la hotelería, los restaurantes, el turismo, la aviación y otras formas de transporte, entre otros, que se vieron virtualmente paralizados, así como en las manufacturas, debido al cese de actividades no esenciales y los efectos en las cadenas de suministro. La demanda de petróleo y otros productos básicos se redujo aún más drásticamente como consecuencia de la paralización del transporte terrestre, los viajes aéreos y el consumo industrial en gran parte del mundo.

Las proyecciones actuales (al 24 de julio de 2020) que realizan fuentes especializadas sobre la evolución del PIB mundial y de las distintas regiones se presentan en el gráfico I.1. Para el mundo en su conjunto se espera una caída del producto del 5,2% (en comparación con un crecimiento del 2,5% que se había proyectado en diciembre de 2019, antes del inicio de la pandemia); en el caso de las economías desarrolladas se prevé una caída del PIB del 7,0% y en el de las economías emergentes y en desarrollo una contracción del 1,6%.

[1] Es el caso de muchos países de América Latina y el Caribe, como se verá más adelante.

Gráfico I.1
Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2018, 2019 y proyecciones para 2020
(En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, Global Economic Monitor (GEM) [base de datos en línea] https://datacatalog.worldbank.org/dataset/global-economic-monitor [fecha de consulta: junio de 2020]; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *OECD Economic Outlook*, París, OECD Publishing, junio de 2020; Banco Central Europeo (BCE), "Eurosystem staff macroeconomic projections", junio de 2020 [en línea] https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html; y Naciones Unidas, *World Economic Situation and Prospects as of mid-2020*, Nueva York, 2020.

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

Entre las economías desarrolladas, para los Estados Unidos se proyecta una caída del PIB del 6,5% (frente a un crecimiento positivo del 1,9% que se estimaba en diciembre de 2019). El país se ha visto fuertemente afectado por la pandemia, a lo que se agrega desde fines de mayo el recrudecimiento de las tensiones con China y una ola de protestas sociales en diversos lugares del territorio. En el segundo trimestre del año la caída del PIB fue del 9,5% en comparación con el primer trimestre; en abril, la tasa de desempleo alcanzó el nivel más alto desde que se iniciaron las estadísticas mensuales, en 1948 (un 14,7%)[2]. A partir de fines de abril varios estados comenzaron a levantar las restricciones sanitarias y la información disponible apunta a que a partir de mayo la economía habría comenzado una lenta recuperación, más allá de rebrotes y aumentos de casos de la enfermedad en algunos estados. La producción industrial creció un 1,4% en mayo (respecto del mes anterior) y un 5,4% en junio, después de presentar fuertes caídas en marzo y abril. También las ventas minoristas crecieron en mayo, casi un 18%, alcanzando la tasa de crecimiento mensual más alta desde que se inició la serie en 1992. El desempleo bajó en el mes de junio (al 11,1%), influido por las fuertes políticas expansivas, tanto monetarias como fiscales, implementadas.

Para la zona del euro, por su parte, se proyecta una caída de un 8,7% (frente a un crecimiento del 1,2% estimado en diciembre de 2019). En el primer trimestre la economía

[2] Antes de 1948, en registros anuales, la mayor tasa de desempleo se produjo durante la Gran Depresión y fue de casi un 25%, en 1933.

cayó un 3,6% (respecto del trimestre anterior) y en el segundo trimestre la caída fue de un 12,1%. Los países de Europa también comenzaron a retomar su actividad económica entre fines de abril y mediados de mayo, y se inició un proceso gradual de recuperación, a pesar de rebrotes de la enfermedad que se observan en algunos casos y que introducen incertidumbre respecto del futuro de ese proceso[3].

Dentro del grupo de las economías emergentes, en el caso de China las autoridades resolvieron por primera vez en décadas no imponer una meta anual de crecimiento. El mercado, por su parte, proyecta actualmente un crecimiento de solo un 1,0%, que sería la tasa más baja en más de 40 años y que se compara con una tasa del 5,8% proyectada en diciembre de 2019. Los últimos indicadores de actividad disponibles muestran que lo peor de la contracción parece haber quedado atrás. En el primer trimestre de 2020 la caída del PIB de China fue del 6,8% en términos interanuales, pero ya en abril y mayo se observó el comienzo de una recuperación de la actividad y durante el segundo trimestre la economía del país volvió a presentar un crecimiento positivo (3,2% en términos interanuales).

2. El comercio mundial ha colapsado a causa de la pandemia y la Organización Mundial del Comercio (OMC) proyecta una caída de los volúmenes del comercio de mercancías de entre un 13% y un 32% para 2020

El comercio mundial ya venía creciendo a tasas bajas desde la crisis financiera mundial de 2008 y 2009, y este proceso se intensificó a partir de principios de 2018 en gran medida debido a la acumulación de barreras comerciales entre los Estados Unidos y China y su efecto en cadenas de valor globales. En 2019 el volumen de comercio mostró la primera caída desde la crisis económica y financiera mundial (-0,4%) y —a pesar de que en enero de 2020 las perspectivas se vieron favorecidas por la firma de la fase 1 del acuerdo comercial entre los Estados Unidos y China— la propagación del COVID-19 y su transformación en pandemia redundó en un colapso de los flujos de comercio mundial.

A partir de la expansión de la pandemia, las medidas de confinamiento implementadas se tradujeron en una reducción significativa de la producción manufacturera primero en China y luego en otros de los principales centros del comercio mundial, como los Estados Unidos y Alemania[4]. La interrupción de la producción en países integrados a cadenas de valor ha sido un factor determinante del deterioro del comercio de bienes intermedios, a lo que se suma la menor demanda generalizada de bienes de consumo e inversión como consecuencia de la crisis. Con datos disponibles hasta mayo, ya se observa una caída importante del volumen de comercio de bienes y para el año completo la OMC ha proyectado una caída de entre un 13% y un 32% (véase el gráfico I.2).

[3] Por ejemplo, el Índice de Gestores de Compras de la zona del euro aumentó a casi 51,1 en julio de 2020, en comparación con un mínimo de 33,4 alcanzado en abril. Este índice es un indicador que captura la situación económica de un país sobre la base de los datos recopilados por una encuesta mensual a los gestores de compras de las empresas más representativas. Lo elabora la empresa Markit Economics y es de uso frecuente en el seguimiento de la coyuntura en numerosos países del mundo.

[4] Estos tres países representan en conjunto alrededor del 34% de las exportaciones mundiales de manufacturas (Naciones Unidas, 2020).

Gráfico I.2
Tasa de variación interanual del volumen del comercio mundial de bienes, enero de 2003 a mayo de 2020
(En porcentajes, sobre la base de un índice desestacionalizado)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB), World Trade Monitor [base de datos en línea] https://www.cpb.nl/en/worldtrademonitor; y Organización Mundial del Comercio (OMC), "Trade forecast press conference", 8 de abril de 2020 [en línea] https://www.wto.org/english/news_e/spra_e/spra303_e.htm.

En crisis anteriores, el sector de bienes ha tendido a presentar peores resultados que el sector de servicios en términos de la caída del comercio global (Ariu, 2016). Sin embargo, en esta oportunidad es el sector de servicios el que está sufriendo la peor parte del colapso económico, por lo que cabe esperar que el comercio de este muestre una caída aún mayor.

En particular, el comercio internacional de servicios de transporte, por ejemplo, se ve afectado en la porción que atiende al comercio de bienes, debido a la profunda contracción que está experimentando este último. También el comercio de servicios de viajes (turismo) y el transporte de pasajeros están entre los más afectados, debido a la naturaleza específica de la crisis actual. Por tratarse de una crisis originalmente sanitaria, la restricción al movimiento de las personas, el cierre de las fronteras y la suspensión de viajes ha afectado a este sector en una magnitud muy superior a la que se observó en las crisis anteriores. En este sentido, la Organización Mundial del Turismo (OMT) estima que en los primeros cinco meses de 2020 el turismo cayó un 56% (OMT, 2020b) y que para el año completo la caída podría llegar a un nivel de entre un 60% y un 80% (OMT, 2020a).

3. En 2020 los precios de los productos básicos serán menores que los vigentes en 2019, lo que tendrá un impacto negativo en los términos de intercambio de los países que exportan estos productos

Desde comienzos de año los precios de los productos básicos mostraron fuertes caídas, en la medida en que fueron gradualmente afectados por las negativas perspectivas de la economía mundial y la disminución de la demanda.

En el mercado del petróleo, se sumó además la competencia de precios entre productores con el objetivo de ganar una cuota de mercado a comienzos de marzo, y el 20 de abril se produjo algo inédito en la historia al cotizarse el barril de petróleo West Texas Intermediate (WTI) a un precio negativo, en un contexto en que la capacidad de almacenamiento llegaba a su límite[5].

En lo relativo al cobre, el precio se vio afectado, al igual que el de la mayoría de los metales industriales, por la fuerte caída de la demanda y en el período comprendido entre comienzos de año y fines de marzo disminuyó un 25%.

Los metales preciosos, y en particular el oro, fueron una excepción a la tendencia general de precios de los productos básicos, ya que son utilizados como reserva de valor en períodos de incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros. El precio del oro mostró desde comienzos de año una tendencia al alza y se encuentra (al 24 de julio de 2020) un 28% por encima del nivel de fines de 2019.

A partir de mediados de abril, pero más aún en mayo y comienzos de junio, sin embargo, las tendencias a la baja de los precios de la mayoría de los productos básicos se revirtieron como consecuencia de la recuperación en curso de la actividad económica de China y una disminución gradual de las condiciones de cese de la actividad en los Estados Unidos y Europa. El precio de los metales industriales como el cobre se vio beneficiado por el anuncio de China de un plan de estímulo de 700.000 millones de dólares, enfocado en la infraestructura, lo que implica un mayor gasto en proyectos intensivos en estos materiales, en un momento en que la producción se encontraba aún mermada como consecuencia del cierre temporal de minas en países que son productores principales. En el caso del hierro, también confluyeron factores de demanda y factores de oferta, por cuanto se le ordenó a la empresa minera brasileña Vale suspender operaciones equivalentes a un décimo de su producción, después de que trabajadores contrajeran el COVID-19.

Así, en comparación con el nivel de fines de marzo, el precio del cobre ha subido alrededor de un 36% hasta la fecha (24 de julio de 2020) y se encuentra en 2,9 dólares por libra, mientras que el precio del petróleo WTI se ubica en alrededor de 41 dólares por barril, apoyado además por anuncios de extensión de los recortes de producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros países a comienzos del mes de junio (*The Guardian*, 2020).

Si bien es posible que los precios mantengan esta tendencia al alza si se consolida el inicio de una recuperación, aunque fuera lenta, de las grandes economías del mundo, como promedio del año se prevé que estarán por debajo de los promedios alcanzados en 2019.

Así, para el petróleo se proyecta un precio promedio en 2020 casi un 36% menor al de 2019. Para los productos agropecuarios, los menos golpeados por la crisis, se espera una leve caída de los precios de casi un 2% y para los metales y minerales se proyecta una disminución de solo un 0,1%, pero con comportamientos muy diversos dentro del rubro: los precios de los metales industriales como el cobre caerían un 5%, lo que se compensaría con el alza de los refugios de valor como el oro, cuyo precio, según se dijo, ha subido un 28% en lo que va del año (hasta el 24 de julio de 2020) (véase el cuadro I.1).

[5] El barril de petróleo WTI, el de referencia en el mercado estadounidense, se cotizó a un precio negativo para el futuro con entrega en mayo de 2020. Un precio negativo en este caso implica que el que ha comprado por medio de un contrato a futuro paga para deshacerse del contrato, ya que de otra forma al vencimiento recibiría una entrega de petróleo que no tendría a quién vender (por la baja demanda) o que sería muy caro almacenar (por estar al límite la capacidad de almacenaje de petróleo en la zona de producción de Texas y el sur de Oklahoma).

Cuadro I.1
Variación interanual de los precios promedio anuales de productos básicos, 2016-2020
(En porcentajes)

	2016	2017	2018	2019	2020[a]
Productos agropecuarios	4,9	0,5	0,5	-3,0	-1,7
Alimentos, bebidas tropicales y oleaginosas	6,8	-0,6	-2,8	-3,7	-1,5
Alimentos	11,5	-0,2	-4,3	-0,6	-2,5
Bebidas tropicales	0,6	-1,7	-10,1	-5,0	6,5
Aceites y semillas oleaginosas	2,4	-1,0	1,4	-7,7	-2,0
Materias primas silvoagropecuarias	-2,3	4,9	13,4	-0,7	-2,4
Minerales y metales	-0,8	23,3	4,2	-1,0	-0,1
Energía[b]	-16,3	23,5	25,6	-9,1	-29,6
Petróleo crudo	-15,7	23,3	29,4	-10,2	-35,6
Total productos primarios	-4,0	14,5	9,8	-4,6	-10,9
Total productos primarios (excluida la energía)	2,3	10,8	2,3	-2,0	-0,9

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Bank Commodities Price Data (The Pink Sheet)", 2 de junio de 2020 [en línea] http://pubdocs.worldbank.org/en/774651591120179792/CMO-Pink-Sheet-June-2020.pdf; y Administración de Información Energética de los Estados Unidos, Short Term Energy Outlook, 7 de julio de 2020, y datos de Bloomberg y Capital Economics.

[a] Las cifras corresponden a proyecciones.

[b] Esta categoría incluye el petróleo, el gas natural y el carbón.

4. La gravedad de la crisis actual ha llevado a la mayoría de los países a implementar medidas de política extraordinarias con el fin de mitigar las consecuencias negativas de la pandemia

De forma casi generalizada los bancos centrales de economías avanzadas y emergentes redujeron las tasas de interés de política e implementaron otra serie de medidas para proveer liquidez, responder a las necesidades de crédito de las empresas y promover el buen funcionamiento de los mercados financieros. Además, la magnitud de la crisis se ha traducido en que algunas economías emergentes también estén incursionando en políticas de flexibilización cuantitativa por medio de la compra de títulos gubernamentales o privados. En algunos casos esto se ha hecho con el objetivo de ampliar el margen de política monetaria en momentos en que las tasas de interés ya están en niveles cercanos a cero, mientras que en otros puede haber también un objetivo de financiamiento del fisco, dadas las grandes necesidades de gasto que se han presentado para enfrentar la pandemia y la crisis económica y social resultante.

En el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos y del Banco Central Europeo, una serie de sólidas acciones implementadas en la segunda quincena de marzo incidieron en el cambio de tendencia que mostraron los mercados financieros a partir de esa fecha.

Además de reducir su tasa de interés de política 1,5 puntos porcentuales en lo que va del año (hasta el 24 de julio de 2020) (hasta un rango entre el 0% y el 0,25%), el 19 de marzo la Reserva Federal puso a disposición líneas de crédito recíproco (*swaps*) de moneda con un número de importantes bancos centrales del mundo con el objetivo de proveer liquidez en dólares y estableció un servicio de acuerdos de recompra (repos) para otra cantidad de bancos centrales (Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, 2020a). El efecto de estos anuncios fue casi inmediato y se expresó en la reducción de la sobredemanda por fondos en dólares que existía hasta entonces, lo que quedó en evidencia con la considerable disminución del indicador de intercambio de divisas FX *swap basis* después de esta acción coordinada de la Reserva Federal con los demás bancos centrales participantes.

Alrededor de la misma fecha, el Banco Central Europeo anunció la puesta en marcha de un nuevo programa de flexibilización cuantitativa, el programa de compras de emergencia en caso de pandemia (PEPP), con una dotación de 750.000 millones de euros, y el 23 de marzo la Reserva Federal anunció que su flexibilización cuantitativa pasaría a ser ilimitada, con compras de bonos en los montos que fueran necesarios (Junta de Gobernadores

de la Reserva Federal, 2020b). Además, anunció otra serie de medidas con las que se buscaba contener los problemas de crédito e iliquidez en los mercados, con el resultado de que los índices bursátiles repuntaron de forma abrupta; el índice Dow Jones mostró un aumento del 11,4% solo un día después de los anuncios, la mayor subida diaria observada desde marzo de 1933.

En el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos y el BCE, así como de los bancos centrales de otros países desarrollados, como el Banco del Japón y el Banco de Inglaterra, las políticas de expansión monetaria notoriamente se aplicaron con mayor rapidez y fueron de mayor magnitud en esta crisis que en la crisis financiera mundial de 2008 y 2009 (véase el gráfico I.3) y han conducido a la mayor expansión monetaria de la historia.

Gráfico I.3
Cambio mensual del tamaño de la hoja de balance como porcentaje del PIB, febrero de 2007 a junio de 2020
(En puntos porcentuales)

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

Un rasgo distintivo de la respuesta de los bancos centrales a la crisis actual fue la aplicación de medidas diseñadas para apoyar el flujo de crédito a los hogares y al sector corporativo no financiero, que han tenido mayor alcance que durante la crisis financiera mundial de 2008 y 2009. Por el contrario, el apoyo en materia de liquidez al sector financiero —que fue considerable durante esa crisis mundial— ha desempeñado un papel más limitado hasta ahora durante la crisis originada por la pandemia. Estas diferencias son en parte un reflejo de la naturaleza diferente de las dos crisis; la crisis financiera mundial llegó en primer lugar a los mercados financieros y luego se propagó a la economía real, endureciendo las condiciones crediticias para las empresas y los hogares. En cambio, la pandemia de COVID-19 obligó a imponer severas medidas de contención cuyos efectos se manifestaron primero en la economía real y luego se extendieron al sector financiero (BPI, 2020).

En términos fiscales, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes se han desplegado una serie de medidas de estímulo fiscal —con diferencias de magnitud impuestas por el espacio fiscal con que cuenta cada una— para atenuar los efectos adversos en el empleo y en los ingresos de los hogares y las empresas. Entre las medidas comúnmente implementadas se encuentran las transferencias a hogares y empresas, los períodos de gracia para el pago de impuestos y otras contribuciones, los subsidios para el pago de salarios, la reducción de impuestos y los programas de garantías con fondos públicos para créditos y préstamos.

A comienzos de junio, dos relevantes anuncios de política —junto con el dato de desempleo de los Estados Unidos correspondiente a mayo, mejor que el esperado— reforzaron la tendencia de recuperación en los mercados que había comenzado hacia fines de marzo, concretamente alrededor del 23 de ese mes.

Se destacó el anuncio de la Unión Europea respecto de un paquete de estímulo fiscal (Next Generation EU) por un total de 750.000 millones de euros, que finalmente fue acordado en el mes de julio y constituye el plan de estímulo más grande en la historia de ese bloque (BBC, 2020). Además, el BCE anunció la ampliación del programa de compras de emergencia en caso de pandemia por un monto adicional de 600.000 millones de euros, para llegar a un total de 1,35 billones de euros de compras de activos, el equivalente al 11% del PIB de la zona del euro[6].

Además de las medidas de política individuales de los países, las instituciones multilaterales han emprendido acciones de apoyo mediante diversas iniciativas. El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha respondido a través de líneas de crédito y liquidez de emergencia y de corto plazo, el aumento de recursos para el alivio de la deuda a los países miembros y la provisión de líneas de crédito concesionales para los países más pobres y vulnerables. Por su parte, el Banco Mundial ha anunciado mayor apoyo financiero a una serie de programas para el desarrollo económico y social de países de ingresos bajos y considerados vulnerables y, finalmente, el Grupo de los 20 ha puesto en marcha una iniciativa de suspensión temporal de pagos del servicio de la deuda durante 2020 para los países más pobres, de modo que sus Gobiernos puedan utilizar los recursos para hacer frente a los efectos sociales y económicos de la pandemia. A pesar de los esfuerzos descritos, las iniciativas de financiamiento emprendidas a fin de combatir los efectos de la pandemia son aún insuficientes para responder a las necesidades de financiamiento a nivel global y, si bien se han considerado propuestas para lograr potenciar los montos de apoyo —por ejemplo, mediante una emisión masiva de derechos especiales de giro (DEG) por parte del FMI—, aún no se ha llegado a un acuerdo al respecto.

Por otra parte, ante la situación en que esta crisis dejará a la mayoría de las economías emergentes —incluidas las de América Latina y el Caribe— en términos de niveles de deuda tanto pública como privada, se requerirá también del apoyo de la comunidad internacional. Se han puesto en marcha distintas iniciativas de apoyo acordes a la realidad específica de los distintos países, en particular en lo que respecta a sus diferentes capacidades y condiciones de acceso a los mercados privados de crédito (véase el capítulo II).

5. Si bien el deterioro de las condiciones financieras globales se revirtió a partir de fines de marzo de 2020, se mantiene un nivel muy alto de incertidumbre debido a la continuación de la pandemia y sus fuertes efectos económicos y sociales

Hacia fines de febrero de 2020, la percepción de que el brote de COVID-19 se estaba generalizando a un número cada vez mayor de países y el comunicado de la Organización Mundial de la Salud (OMS) respecto de que el riesgo de propagación y el riesgo de impacto de la enfermedad a nivel mundial había aumentado a “muy alto” (OMS, 2020b) precipitó una fase de mayor aversión al riesgo (*risk-off)* en los mercados financieros mundiales[7]. La declaración de la enfermedad por coronavirus como pandemia por parte de la OMS el 11 de marzo de 2020 (OMS, 2020a) reforzó este proceso y redundó en un marcado

[6] Además, la duración del programa, que era de seis meses, se extendió hasta junio de 2021 o hasta que la crisis se considere finalizada.

[7] La fase denominada *risk-on* es aquella en que existe mayor tolerancia al riesgo, mientras que la fase *risk-off* es aquella en que ocurre lo contrario: los inversores buscan reducir la exposición a activos considerados de mayor riesgo y refugiarse en aquellos considerados de poco riesgo.

deterioro de las condiciones financieras internacionales, que en varios casos fue incluso mayor que el de la crisis financiera internacional de 2008 y 2009.

En particular, la volatilidad financiera —medida por el índice VIX— se elevó hasta alcanzar niveles máximos en su historia a mediados de marzo (véase el gráfico I.4); se produjeron salidas masivas de capitales desde los mercados emergentes (véase el gráfico I.5); aumentaron los niveles de riesgo soberano, en particular los de mercados emergentes (véase el gráfico I.6), y la mayoría de las monedas se depreciaron fuertemente en relación con el dólar estadounidense, ya que esta es una moneda globalmente contracíclica, que tiende a fortalecerse en tiempos de deterioro de la economía mundial y a debilitarse ante expectativas de mejoras (reactivación) (véase el gráfico I.7).

Gráfico I.4
Volatilidad en los mercados financieros medida por el índice VIX, 1 de enero de 2007 a 24 de julio de 2020

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

Gráfico I.5
Flujos de capital de cartera de no residentes a mercados emergentes, según el indicador indirecto *(proxy)* de flujos de capital hacia mercados emergentes de Bloomberg[a]
(Índice, base 100 en la fecha de inicio del episodio)

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

[a] Bloomberg Emerging Markets Capital Flow Proxy Index.

[b] La expresión *taper tantrum* se acuñó a mediados de 2013 para hacer referencia al período de agitación financiera después de que los mercados fueron tomados por sorpresa por un anuncio de la Reserva Federal en el sentido de comenzar a desacelerar (*taper*) anticipadamente sus compras de activos bajo el programa de expansión cuantitativa y sobrerreaccionaron realizando cuantiosas ventas de activos financieros y monedas, en especial de países emergentes.

Gráfico I.6
Economías emergentes: riesgo soberano según el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), 31 de enero de 2007 a 30 de junio de 2020
(En puntos básicos)

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

Gráfico I.7
Índice del tipo de cambio del dólar respecto de las principales monedas, 1 de enero de 2019 a 16 de julio de 2020
(Índice DXY, base enero de 2013=100)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.
Nota: El índice DXY (índice dólar *spot*) de Bloomberg sigue la evolución del tipo de cambio del dólar estadounidense respecto de una canasta de diez monedas de relevancia mundial.

Los mercados bursátiles de todo el mundo evidenciaron marcadas caídas como resultado de la preocupación por los efectos económicos de la pandemia y su impacto en la salud financiera de las empresas (véase el gráfico I.8). El índice MSCI de precios de acciones a nivel global tuvo una caída de más del 30% en cuatro semanas, entre el 24 de febrero y el 23 de marzo de 2020, que fue de similar magnitud en los mercados de economías desarrolladas y en los de economías emergentes. Entre las economías desarrolladas, en los Estados Unidos el índice MSCI cayó un 29% y en Europa un 32%.

También las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de los países considerados como refugio —aquellos a donde "huyen" los inversores en busca de seguridad— alcanzaron niveles mínimos en su historia y los indicadores del costo de fondeo en dólares reflejaron el fuerte aumento de la demanda por la moneda estadounidense. El indicador *FX swap basis*, la diferencia *(spread)* entre la tasa de

interés en dólares en el mercado monetario y la tasa de interés en dólares implícita en el mercado de intercambio (*swap*) de divisas —en el que alguien toma dólares prestando otra moneda como garantía—, alcanzó niveles muy negativos como expresión de la escasez de fondos en dólares (véase el gráfico I.9).

Gráfico I.8
Índice MSCI de mercados accionarios globales
(Índice, base 100 en la fecha de inicio del episodio)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.
[a] La expresión *taper tantrum* se acuñó a mediados de 2013 para hacer referencia al período de agitación financiera después de que los mercados fueron tomados por sorpresa por un anuncio de la Reserva Federal en el sentido de comenzar a desacelerar (*taper*) anticipadamente sus compras de activos bajo el programa de expansión cuantitativa y sobrerreaccionaron realizando cuantiosas ventas de activos financieros y monedas, en especial de países emergentes.

Gráfico I.9
Indicador FX *swap basis*
(A tres meses de plazo, en puntos básicos)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.
Nota: El indicador FX *swap basis* corresponde a la diferencia entre la tasa tipo de oferta interbancaria de Londres (líbor) en dólares y la tasa en dólares implícita en el mercado de intercambio *(swap)* de divisas de dólares por yen, libra esterlina y euro a tres meses de plazo.

Sin embargo, la serie de sólidas acciones de política implementadas desde la segunda quincena de marzo de 2020 por los principales bancos centrales y Gobiernos del mundo incidieron en el cambio de tendencia que mostraron los mercados financieros a partir de esa fecha.

Al momento actual (24 de julio de 2020), la volatilidad financiera medida por el índice VIX ha descendido de forma considerable, el dólar se ha depreciado frente a la canasta de monedas de referencia (en un 9% desde el 23 de marzo) y el índice de acciones MSCI global se encuentra un 43% por encima de su nivel de esta última fecha. Además, las salidas de capital de las economías emergentes se han revertido y a partir de abril se han observado entradas netas de flujos de cartera hacia el grupo de dichas economías.

A pesar de todo lo anterior, dado que la pandemia no ha concluido, persiste un elevado nivel de incertidumbre. Si rebrotes del COVID-19 obligaran a mantener o en algunos casos restablecer las medidas de confinamiento y la recesión fuera más larga de lo previsto, esto podría inducir una nueva fase de aumento de la aversión al riesgo, con el consecuente efecto negativo sobre las economías emergentes. Esta situación, además, las encontraría más vulnerables aún, debido a los mayores niveles de deuda, que para algunas empresas e incluso Gobiernos podrían tornarse inmanejables en un entorno de caídas de la actividad.

B. El sector externo

A partir del brote de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) que se produjo en China en diciembre de 2019, la región ha venido experimentando un choque externo negativo que se ha transmitido por cinco canales: el de los términos de intercambio, el comercial —en lo relativo al comercio tanto de bienes como de servicios— y de cadenas de valor, el de las remesas, el de la renta y el financiero. Ese choque externo se ha manifestado a través de los distintos componentes de la balanza de pagos, tanto de la cuenta corriente —balance de bienes, de servicios, de transferencias corrientes y de renta— como de la cuenta financiera.

1. El canal de los precios de los productos básicos y los términos de intercambio: las economías exportadoras de hidrocarburos sufrirán el mayor impacto a través de este canal, mientras que las economías exportadoras de alimentos y metales se verán menos afectadas y, en el caso del Caribe, el descenso de los precios de importación constituirá una manera de mitigar el resto de los choques

América Latina y el Caribe es una región exportadora neta de productos primarios y manufacturas basadas en productos primarios. De acuerdo con cálculos basados en las canastas de exportación de 2017 y 2018[8], la exportación neta de productos primarios y manufactura basada en productos primarios asciende al 4,5%[9] del PIB. La magnitud de esta cifra, unida a las características de los mercados de productos básicos en los cuales los países productores tienen poca capacidad de influir en los precios y donde, además, a veces existe un fuerte componente de volatilidad en los precios asociado a factores geopolíticos, climáticos o de legislación ambiental (ninguno de ellos controlable por las autoridades nacionales), abre un canal de transmisión de choques externos hacia la economía de la región a través de la relación de los términos de intercambio y su efecto sobre el ingreso disponible de las economías.

Sin embargo, la realidad de los países de América Latina y el Caribe es heterogénea en lo que se refiere a la composición y el peso de este tipo de bienes en la canasta exportadora e importadora. En este sentido, el grado de afectación ante choques de los términos de intercambio será también diverso en las distintas subregiones y países.

Por una parte, América del Sur se caracteriza por ser una subregión claramente exportadora neta de bienes primarios —el peso de los productos básicos y las manufacturas basadas en productos básicos asciende al 7,2% en relación con su PIB— y todos los países que la componen, sin excepción, son exportadores netos en distintos grados (véase el gráfico I.10).

[8] Las canastas de exportación se elaboraron con los datos más recientes de UN Comtrade-Base de Datos Estadísticos sobre el Comercio Internacional. De manera general, se tomó la información sobre el bienio 2017-2018 disponible en dicha base de datos, dado que los datos de 2019 no están todavía completos. La decisión de tomar un bienio para la caracterización responde a la precaución de suavizar la potencial distorsión que podría causar un único año con exportaciones anómalas. En el caso de los países que no presentaban información completa sobre el bienio 2017-2018, se utilizó la información del bienio más reciente con información disponible (el cual se presenta entre paréntesis): Bahamas (2014-2015), Guatemala (2016-2017), Honduras (2016-2017), Jamaica (2016-2017), Panamá (2015-2016), República Dominicana (2016-2017), Saint Kitts y Nevis (2016-2017), Santa Lucía (2016-2017) y Trinidad y Tabago (2014-2015). En el caso de los cinco países sobre los que no se cuenta con información reciente, se utilizaron las estadísticas espejo, es decir, las declaraciones de importación de sus socios comerciales para el bienio 2017-2018: Cuba, Dominica, Granada, Haití y Venezuela (República Bolivariana de).

[9] Esta cifra excluye el rubro de la electricidad, puesto que el principal exportador de electricidad de la región es el Paraguay, el cual vende su producción al Brasil y a la Argentina a un precio no vinculado al de mercado.

Gráfico I.10
América Latina y el Caribe (33 países): exportaciones netas de productos básicos en relación con el PIB, por países y subregiones, 2017-2018
(En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de UN Comtrade-Base de Datos Estadísticos sobre el Comercio Internacional, para exportaciones netas y fuentes nacionales para el PIB.

Nota: La fecha de los últimos datos disponibles sobre los siguientes países se indica entre paréntesis: Bahamas (2014-2015), Guatemala (2016-2017), Honduras (2016-2017), Jamaica (2016-2017), Panamá (2015-2016), República Dominicana (2016-2017), Saint Kitts y Nevis (2016-2017), Santa Lucía (2016-2017) y Trinidad y Tabago (2014-2015). En el caso de Cuba, Dominica, Granada, Haití y la República Bolivariana de Venezuela, se usaron las estadísticas espejo, esto es, las declaraciones de importación de sus respectivos socios comerciales.

En estas economías, una caída de los precios de los productos básicos conlleva un choque negativo en los términos de intercambio, con consecuencias adversas en los niveles de exportación y, por ende, en la balanza de bienes de la balanza de pagos[10].

Por otro lado, el grupo de países englobados en la subregión de Centroamérica y México, si bien —aunque en un grado bastante bajo— es importador neto en promedio (un 1,5% de su PIB), presenta distintas realidades en su interior, ya que hay países, como Costa Rica, Honduras, Nicaragua y Panamá, que son exportadores netos de productos primarios.

[10] Además, produce un empeoramiento de las cuentas fiscales, ya que la disminución del precio conduce, a su vez, a una menor recaudación de impuestos sobre la renta de las empresas y, en varios países, también a menores ingresos tributarios debido al descenso de los ingresos por regalías y de los beneficios de las empresas públicas (véanse los apartados sobre política fiscal de la sección I.D). Indirectamente, la caída de los precios de los productos de exportación conduce también a que las empresas dedicadas a la explotación de estos productos, tanto nacionales como extranjeras, planifiquen menos inversiones, debido a la reducción del atractivo de la rentabilidad de los proyectos.

Finalmente, la subregión del Caribe es, en su mayor parte, importadora neta (un 1,8% de su PIB). En este caso, las excepciones son Guyana, Suriname y Trinidad y Tabago, que son países exportadores netos de bienes primarios.

El grado en que se vean afectadas las distintas economías de la región dependerá también, en buena medida, del tipo de productos básicos que exportan o importan —a saber, productos agropecuarios, minerales y metales o energía—, ya que los precios de los distintos grupos de productos básicos son sensibles a diferentes factores y presentan trayectorias diferentes.

Durante la primera mitad de 2020, el precio de los productos energéticos es el que se ha visto más afectado debido a la caída de la demanda por la menor actividad económica mundial y por la competencia en los precios del petróleo que surgió en el primer trimestre del año entre la Arabia Saudita y la Federación de Rusia. En promedio, se estima que los precios de esta categoría de productos serán un 30% inferiores este año a los de 2019, lo que repercutirá de manera muy negativa en las economías de América del Sur, sobre todo en las más dependientes de este tipo de exportaciones, como la República Bolivariana de Venezuela, Colombia, el Estado Plurinacional de Bolivia y el Ecuador (véase el gráfico I.11).

Gráfico I.11
América Latina y el Caribe (33 países): exportaciones netas en relación con el PIB, por categoría de productos básicos, países y subregiones, 2017-2018
(En porcentajes)

Gráfico I.11 (conclusión)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de UN Comtrade-Base de Datos Estadísticos sobre el Comercio Internacional, para exportaciones netas y fuentes nacionales para el PIB.

Nota: La fecha de los últimos datos disponibles sobre los siguientes países se indica entre paréntesis: Bahamas (2014-2015), Guatemala (2016-2017), Honduras (2016-2017), Jamaica (2016-2017), Panamá (2015-2016), República Dominicana (2016-2017), Saint Kitts y Nevis (2016-2017), Santa Lucía (2016-2017) y Trinidad y Tabago (2014-2015). En el caso de Cuba, Dominica, Granada, Haití y la República Bolivariana de Venezuela, se usaron las estadísticas espejo, esto es, las declaraciones de importación de sus respectivos socios comerciales.

Se verán afectados en menor medida los exportadores de metales, como Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile y el Perú, gracias a que la apreciación del oro y la plata como refugios de valor compensarán las caídas de los metales industriales. Los exportadores de productos agropecuarios experimentarán una disminución de los precios de en torno al 2% y, como consecuencia, las economías de la Argentina, el Paraguay y el Uruguay recibirían un impacto limitado a través de este canal.

Centroamérica y México es una subregión que parece poco expuesta a los precios de los minerales y metales (0,2% con relación al PIB) y muestra una fuerte heterogeneidad entre países en lo que respecta a su dependencia de los precios de los productos agropecuarios. Si bien dicha heterogeneidad se neutraliza al agregar los datos de la subregión (-0,1% con relación al PIB), los productores de azúcar se verán afectados por un descenso de los precios, mientras que los de café se verán favorecidos por su recuperación. En el rubro de los productos energéticos, la disminución de los precios tendrá una repercusión positiva en todas las economías, dado que todos los países de la subregión son importadores netos. En México, no obstante, esta disminución conllevará un deterioro muy significativo de los ingresos fiscales.

El Caribe se beneficia de las caídas del precio de los productos energéticos (con la excepción de Trinidad y Tabago[11]) y agropecuarios (con la excepción de Guyana), dado que es una subregión importadora neta de ambos productos, que representan un 5,6%[12] y un 4,3% en relación con su PIB, respectivamente. En consecuencia, este canal contribuirá a amortiguar levemente los choques que, como se comentará más adelante, el Caribe está recibiendo a través de otros canales.

Como resultado de todo lo que se ha descrito, se espera que, en América Latina y el Caribe, los términos de intercambio se reduzcan en promedio un 4,7% en 2020, dado que se prevé que los de América del Sur disminuirán casi un 8%, mientras que los de Centroamérica aumentarán levemente (un 0,4%) y los del Caribe —excluido Trinidad y Tabago (exportador de hidrocarburos)— crecerán un 6,3% (véase el cuadro 1.2).

Cuadro I.2
América Latina y el Caribe (países y grupos de países seleccionados): tasa de variación proyectada de los términos de intercambio, 2020
(En porcentajes)

País/grupo de países	Variación de los términos de intercambio
América Latina y el Caribe (33 países)	-4,7
América Latina (19 países)	-4,8
América del Sur (10 países)	-7,9
Centroamérica (Mercado Común Centroamericano)	0,4
El Caribe (excluido Trinidad y Tabago)	6,3
México	-2,1

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

2. El canal de comercio de bienes y de cadenas de valor: la caída de la actividad económica de los principales socios comerciales se ha traducido en una reducción del volumen de exportaciones de la región

La pandemia de COVID-19 ha provocado una contracción de la demanda externa que enfrentan los países de la región —debido al menor consumo y la postergación de las decisiones de inversión de los principales socios comerciales— que afecta con más intensidad a aquellas economías en las que el peso de las exportaciones en el producto total es mayor.

[11] Téngase en cuenta también que, a partir de 2020, Guyana ha comenzado a producir petróleo y, por lo tanto, pasará a formar parte del grupo de exportadores netos de energía, aunque esto aún no se refleje en las estadísticas disponibles.

[12] Se excluye a Trinidad y Tabago. Las importaciones netas de energía del Caribe, sin excluir a Trinidad y Tabago, ascienden al 0,1% con relación al PIB.

En América Latina y el Caribe, el peso de las exportaciones totales de bienes alcanza el 19,6% del PIB de la región en promedio. Estas se encuentran muy concentradas geográficamente en tres socios comerciales: los Estados Unidos son el principal (un 8,5% con relación al PIB), seguidos de China (2,2%) y la Unión Europea (1,9%)[13]. No obstante, dentro de la región existen marcadas diferencias.

En Centroamérica y México es donde las exportaciones tienen un mayor peso (un 33% con relación al PIB), y la exposición al canal del comercio y las cadenas de valor abarca de manera generalizada a todos los países de esta subregión, dada su proximidad geográfica con los Estados Unidos, que incluso conlleva la conexión de algunas de estas economías a sus cadenas productivas.

En América del Sur, la relevancia de las exportaciones es algo menor (un 14% con relación al PIB) y, en su caso, hay que destacar que China se ha incorporado como principal socio comercial de países como el Brasil, Chile, el Perú y el Uruguay, dada su importancia como importador de metales y productos agroalimentarios.

En el Caribe, la exposición a este canal también es elevada, de un 26% con relación al PIB, pero no de manera generalizada, ya que se explica fundamentalmente por tres países: Trinidad y Tabago, debido a la exportación de gas y derivados del petróleo, en parte importante a los Estados Unidos; Suriname, debido a las exportaciones de oro, y Guyana, por las exportaciones de oro y aluminio[14] (véase el gráfico I.12).

Gráfico I.12
América Latina (29 países) y subregiones: exportaciones de bienes con relación al PIB por destino de la exportación, último bienio disponible[a]
(En porcentajes del PIB)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de UN Comtrade-Base de Datos Estadísticos sobre el Comercio Internacional para exportaciones por destino y fuentes nacionales para el PIB.

[a] La información de las exportaciones corresponde al último bienio sobre el que se dispone de datos; por lo general, de 2017 a 2018, salvo en el caso de los siguientes países (se indica el bienio entre paréntesis): Bahamas (2014-2015), Belice (2018-2019), Chile (2018-2019), El Salvador (2018-2019), Guatemala (2016-2017), Honduras (2016-2017), Jamaica (2016-2017), México (2018-2019), Panamá (2015-2016), Saint Kitts y Nevis (2016-2017), Santa Lucía (2016-2017), República Dominicana (2016-2017) y Trinidad y Tabago (2014-2015). En el caso de la República Bolivariana de Venezuela, se usan las estadísticas espejo, esto es, las declaraciones de importación de los países socios.

[13] Las exportaciones al resto de destinos representan el 7,0% con relación al PIB regional.
[14] Se espera que también contribuyan las exportaciones de petróleo a partir de 2020.

En 2020, la virulencia con que el COVID-19 ha afectado al crecimiento de los tres socios comerciales principales de la región (véase la sección I.A, sobre el contexto internacional) ha derivado en una fuerte caída del volumen de bienes exportados por esta.

Si bien esta caída es generalizada, el hecho de que China haya experimentado una recuperación más temprana y un poco más dinámica estaría ayudando a América del Sur a mitigar en parte el impacto causado por la situación de sus otros socios; en particular, a los países productores de metales y productos agrícolas. En el caso de estos últimos, debido a que la demanda de productos agroalimentarios es la que menos mermada se ha visto y, en el caso de los metales, debido a la recuperación más dinámica que están experimentado en China los sectores de la construcción y la infraestructura, en los que existe una alta demanda de cobre y hierro.

En el caso del Caribe, de los tres países en que las exportaciones de bienes son significativas, la contracción debería ser inferior en Suriname y, en menor medida, en Guyana, gracias a que el principal producto que exportan es el oro, que se está comportando como refugio de valor durante esta crisis. En el caso de Trinidad y Tabago, sin embargo, se espera que el impacto sea fuerte, debido a la disminución de la demanda internacional de gas y derivados del petróleo, como consecuencia del parón en la actividad industrial y el transporte a nivel internacional.

Otra de las vías a través de las cuales se han sentido los efectos relacionados con el canal del comercio ha sido la perturbación de las cadenas de valor globales, que ha afectado más a los países de América Latina y el Caribe que cuentan con mayores niveles de inserción en dichas cadenas.

Si bien América Latina y el Caribe no se caracteriza por ser una de las regiones del mundo con mayores niveles de inserción en las cadenas de valor globales, algunas industrias han afrontado dificultades para continuar su producción, especialmente en el Brasil y México, dado su mayor grado de integración en dichas cadenas y como consecuencia de las interrupciones en los procesos de manufactura de sus países proveedores —principalmente China—, así como del cierre de las fronteras y las dificultades logísticas.

De acuerdo con el índice de integración en cadenas de valor globales (véase el cuadro I.3), México es el país más integrado de la región y Brasil es el segundo, así como donde más ha crecido la integración desde la crisis financiera mundial de 2008.

Cuadro I.3
América Latina y el Caribe (7 países): índice de integración en las cadenas de valor globales, 2007 y 2015

País	2007	2015
México	0,45	0,47
Brasil	0,32	0,37
Chile	0,33	0,32
Costa Rica	0,37	0,32
Colombia	0,32	0,32
Perú	0,31	0,29
Argentina	0,31	0,28

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), Trade in Value Added (TiVA) [base de datos en línea] https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TIVA_2018_C1#.

Nota: Este índice solo está disponible hasta 2015. Se construye como el cociente entre la suma del valor agregado externo de las exportaciones totales de un país y las importaciones de bienes intermedios, y la suma de las exportaciones e importaciones totales. Un índice más cercano a 1 indica una mayor inclusión en las cadenas de valor globales.

La dependencia de algunos sectores manufactureros de ambos países de partes procedentes de proveedores de China, unida a las disrupciones en la producción y las restricciones de la movilidad por la cuarentena implementada en ese país, tuvieron efectos negativos en la producción sectorial, ante la imposibilidad de encontrar proveedores alternativos rápidamente[15]. Debido a que las cadenas globales suelen usar sistemas de inventarios "justo a tiempo" para minimizar los costes, varias industrias han sufrido desabastecimiento de insumos, partes y componentes, como las industrias electrónica, de autopartes y farmacéutica en la Argentina, el Brasil y México, y el sector textil en Centroamérica (Giordano, 2020).

Como resultado de las tendencias descritas, se proyecta una caída del comercio en América Latina y el Caribe en 2020. Las exportaciones se reducirían un 23%: su volumen se contraería un 12% y los precios disminuirían, por los motivos comentados en el apartado sobre los precios de los productos básicos y los términos de intercambio, un 11%. Por el lado de las importaciones, también este año se observará una retracción (del 25% en valor) vinculada con la fuerte contracción de la actividad que se evidencia en todas las economías de la región. La caída en los componentes de la demanda agregada, como la inversión y el consumo, se ha manifestado en una disminución de los volúmenes importados (que para el año entero se proyecta que será de un 18%), mientras que los precios disminuirán un 7% (CEPAL, 2020e).

Dadas estas proyecciones, cabría esperar un aumento del superávit comercial de la región (que podría incrementarse hasta los 45.000 millones de dólares, desde los 24.000 millones que alcanzó en 2019), como consecuencia de una contracción de las importaciones mayor que la de las exportaciones.

3. El canal de las remesas: las remesas han disminuido de manera significativa en varios países a causa de la crisis y los países más pobres de la región están sufriendo las consecuencias más graves

Los flujos de remesas hacia la región aumentaron a razón de un 6% anual en promedio entre 2010 y 2019, hasta alcanzar unos 97.000 millones de dólares el año pasado; es decir, alrededor de un 1,8% del PIB regional. Sin embargo, la crisis económica en los países en los que residen los migrantes de la región, que ha provocado un aumento del desempleo y una reducción de los ingresos de los trabajadores, está afectando los flujos de remesas hacia varias economías receptoras de América Latina y el Caribe.

Los principales países de origen —los Estados Unidos en el caso de México y de las economías de Centroamérica y el Caribe, así como algunos países de Europa en el caso de las economías de América del Sur (véase el cuadro I.4)— están experimentando fuertes contracciones del PIB y alzas en sus niveles de desempleo este año, que pasarán del 7,6% en 2019 al 9,8% en 2020 en Europa, según el Banco Central Europeo (BCE), y del 3,9% en 2019 al 9,3% en 2020 en el caso de los Estados Unidos, según la Reserva Federal (2020). Los países de la propia región, que son la segunda fuente de remesas más importante para varios países, también están sufriendo fuertes contracciones económicas y pérdidas de empleo. Más aún, los trabajadores migrantes se cuentan entre los más afectados por la crisis sanitaria, que ha perjudicado sobre todo a los sectores en los que estos se emplean tradicionalmente, como la construcción, la restauración y los hoteles, entre otros (CEPAL, 2020c).

[15] Por ejemplo, Samsung y Motorola se vieron obligados a detener la producción de teléfonos celulares en el Brasil debido a la falta de partes provenientes de China (Canuto, 2020).

Cuadro I.4
América Latina y el Caribe: promedio de remesas recibidas desde los Estados Unidos y países de Europa, por subregiones[a], 2017
(En porcentajes del PIB)

Remesas provenientes de	Centroamérica, Haití, México y República Dominicana	El Caribe[b]	América del Sur[c]
Estados Unidos	9	3	0,4
Europa	1	1	0,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, World Development Indicators [en línea] http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators y Migration and Remittances Data 2017 [en línea] http://www.worldbank.org/en/topic/migrationremittancesdiasporaissues/brief/migration-remittances-data.

[a] Si se utilizan las medianas por subregión en lugar de los promedios, los resultados son muy similares.

[b] Se incluyen los siguientes 12 países: Antigua y Barbuda, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname y Trinidad y Tabago.

[c] Se incluyen los siguientes 10 países: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

Como resultado de lo que se acaba de exponer, el Banco Mundial proyecta una caída de dos cifras en las remesas destinadas a la mayoría de los países de América Latina y el Caribe en relación con el nivel de 2019 (Banco Mundial, 2020b).

La evolución negativa de las remesas afecta con mucha mayor intensidad a aquellos países de la región que son más dependientes de este flujo. Es el caso de Haití —donde las remesas alcanzan alrededor de un 33% del PIB—, El Salvador y Honduras —donde alcanzan un 20%— y varios otros países que, en general, son los de menor ingreso per cápita de la región (véase el gráfico I.13).

Gráfico I.13
América Latina y el Caribe (30 países): PIB per cápita y flujos de remesas familiares como porcentaje del PIB, 2018
(En dólares corrientes de 2018 y porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, World Development Indicators [en línea] http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators.

En este sentido, dado que entre un 80% y un 90% de las remesas se utilizan para cubrir las necesidades básicas de los hogares receptores (alimentación, salud y vivienda), esta contracción tendrá efectos significativos en estos países, agravando la situación derivada de los bajos niveles de ingreso y aumentando los niveles de pobreza (CEPAL, 2020c).

Considerando que las remesas constituyen el grueso del saldo de transferencias corrientes dentro de la balanza de pagos, es de esperar que este se deteriore en 2020. El saldo disminuirá tanto en Centroamérica como en el Caribe, subregiones superavitarias en este balance (ambas en más de 4 puntos de su PIB).

4. El canal del comercio de servicios: se espera un deterioro de la balanza de servicios, especialmente en el Caribe, debido a la contracción de los ingresos provenientes del turismo internacional

Como ya se analizó en la sección I.A (sobre el contexto internacional), la crisis del COVID-19 ha afectado con inusitada intensidad al comercio internacional de servicios. Si bien la fuerte contracción de la actividad y del comercio mundial de bienes se ha traducido en una menor demanda de servicios de distintos tipos —empresariales, de transporte o de seguros, entre otros—, dada la naturaleza particular de esta crisis, el más afectado ha sido el sector del turismo (CEPAL, 2020b). Por tratarse de una crisis originariamente sanitaria, la restricción del movimiento de las personas, el cierre de las fronteras y la suspensión de cruceros y vuelos internacionales han supuesto un colapso del turismo de una magnitud muy superior al de otras crisis anteriores.

La Organización Mundial de Turismo (OMT) estima que, en los primeros cuatro meses del año, el turismo se redujo un 44% a nivel mundial y que, para el año completo, esta reducción podría llegar a ser de entre un 60% y un 80%, la peor desde el inicio de la serie, en 1950 (CEPAL, 2020b)[16]. En el caso de América Latina y el Caribe, la disminución de la demanda de servicios turísticos se ha producido de manera generalizada en todas las subregiones; las llegadas de turistas internacionales en los primeros cinco meses del año cayeron un 45% en América del Sur, un 50% en el Caribe, un 34% en México y un 46% en Centroamérica con respecto al período correspondiente de 2019 (OMT, 2020b).

No obstante, si bien se ha registrado una caída del turismo en toda la región, son los países del Caribe y Centroamérica los que están más expuestos al impacto negativo de este choque, dada la relevancia del sector en sus economías. En el Caribe, las exportaciones de servicios turísticos representan un 80% de las exportaciones totales de servicios y, en Centroamérica, un 45%[17]. A su vez, se trata de dos subregiones fuertemente exportadoras netas de servicios (sus exportaciones de servicios totales alcanzan un 26% y un 12% del PIB, respectivamente), que experimentarán este año un deterioro considerable del saldo global de servicios de la balanza de pagos[18].

El gran peso de la economía del turismo —su contribución directa, indirecta e inducida[19]— en el PIB total y en el empleo total de estos países (véase el gráfico I.14) hará que la crisis tenga repercusiones considerables en el empleo, los ingresos de los hogares y los niveles de pobreza. En los países del Caribe (exceptuando a Guyana, Suriname y Trinidad y Tabago), el peso de la economía del turismo en el PIB es superior a 20 puntos y, en varios de ellos, excede los 40 puntos. El peso del turismo en el empleo es aún mayor, ya que, en Antigua y Barbuda, alcanza un 90% y, en Santa Lucía, casi un 80%.

16 Las cifras se refieren a las llegadas de turistas internacionales.

17 Se consideran como parte de Centroamérica los países del istmo centroamericano, la República Dominicana y Haití. Las cifras del Caribe corresponden a 2018, ya que este año es el último en el que se dispone de información completa sobre todos los países.

18 Se excluye Trinidad y Tabago, ya que este país es un gran exportador de hidrocarburos y no de servicios, que, a su vez, cuenta con el mayor PIB de la subregión, por lo que su inclusión distorsionaría los cálculos.

19 Según la definición del Consejo Mundial de Viajes y Turismo, la contribución directa incluye el impacto directo en el PIB de los sectores de alimentación, hospedaje, entretenimiento, recreación, transporte y otros servicios relacionados con los viajes y el turismo. La contribución indirecta incluye la inversión y el gasto público en turismo, y el impacto de la cadena interna de suministro en otros sectores. La contribución inducida se refiere a los efectos de los ingresos devengados de manera directa e indirecta que se gastan en la economía local.

Gráfico I.14
América Latina y el Caribe (33 países): contribución de la economía del turismo al PIB y al empleo, 2019
(En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Consejo Mundial de Viajes y Turismo.
Nota: La contribución al PIB de la economía del turismo incluye la contribución directa, la indirecta y la inducida.

Es de esperar que, a nivel mundial, el turismo doméstico y regional sea el primero en comenzar el proceso de reactivación y que, más adelante, se reactive el turismo internacional. Esto es lo que ya se está observando en los países desarrollados, que han comenzado lentamente a levantar las restricciones de movimiento dentro de sus fronteras antes de abrirlas y reactivar los vuelos y viajes internacionales.

Este proceso tampoco beneficiará a las economías de la región, para las que el turismo internacional (proveniente de los Estados Unidos, el Canadá y Europa) representa la mayor proporción de los ingresos del turismo, salvo en casos excepcionales como los del Brasil y México, donde el turismo doméstico es muy importante (Sanz, 2019). Además, si bien ya se observa una tendencia a apostar al turismo nacional como reactivador del sector mientras se demore la recuperación del turismo internacional, esta estrategia no es posible en la mayoría de las economías más dependientes del turismo, dado el bajo nivel de ingresos de sus habitantes.

En conclusión, se prevé un deterioro del saldo de servicios en el conjunto de la región, ya que los países más exportadores se están viendo muy afectados y no parece que vaya a revertirse esta tendencia a mediano plazo.

5. El canal de la renta: la balanza de renta mejoraría este año por la menor remisión de utilidades al exterior, aun cuando los pagos netos de intereses podrían aumentar

La balanza de renta ha registrado históricamente el saldo más negativo de la cuenta corriente y representa grandes salidas de fondos netos hacia el exterior en el conjunto de la región. El componente principal de esta cuenta habían sido siempre las salidas por pagos netos de intereses sobre la deuda externa. Sin embargo, desde la década de 2000 —con el aumento de entradas de inversión extranjera directa (IED) a la región—, el componente responsable de las mayores salidas netas de fondos son las utilidades de empresas transnacionales instaladas en la región (CEPAL, 2016).

La pandemia del COVID-19 afecta el saldo de la renta en la región principalmente a través de dos mecanismos. El primero es la relación inversa que existe entre la balanza de renta y los precios de los productos básicos (véase el gráfico I.15).

Gráfico I.15
América Latina: índice de precios de exportación y balanza de renta, 1990-2019
(Índice base 2010=100 y miles de millones de dólares)

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

La caída de los precios de los productos básicos (y, en consecuencia, de los precios de exportación de los países que los exportan) debilita las ganancias de las empresas transnacionales, por lo que la remisión de utilidades hacia sus matrices se reduce. Dada la trayectoria que han seguido este año los precios de los productos básicos (véase la sección I.A, sobre el contexto internacional), se pronostica para 2020 un descenso de las salidas de renta por concepto de utilidades de inversión extranjera y, por ende, una reducción del déficit de renta a través de este mecanismo.

Sin embargo, existe un segundo mecanismo que opera en sentido contrario. Como se verá al final de esta sección, los países de la región han participado activamente en los mercados internacionales de deuda en lo que va del año, con cuantiosas emisiones, sobre todo asociadas al aumento de las necesidades financieras de los fiscos para financiar el gasto por la pandemia. Es de esperar, entonces, que, al haber aumentado los saldos de deuda externa, se incrementen con ella los pagos de intereses de la región hacia el exterior, con el consecuente impacto negativo en el saldo de renta.

En todo caso, es probable que prime el efecto derivado del primer mecanismo, que representa el grueso de las salidas de renta de la región, sobre el efecto del segundo. En este sentido, se podría esperar que en 2020 mejorara el saldo de renta de la región en conjunto.

6. Si bien solo se pueden hacer suposiciones respecto del impacto total del choque externo sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos de América Latina y el Caribe, es posible que en 2020 se produzca una reducción del déficit para el agregado de la región

La crisis actual es de una magnitud inusitada y tiene su origen en un doble choque, tanto externo como doméstico, sin precedentes en la historia de la región o del mundo. En este sentido, solo se pueden hacer suposiciones respecto de cuáles serán sus repercusiones finales sobre la cuenta corriente de América Latina y el Caribe.

En el caso del saldo de bienes, como se mencionó, el choque externo ha producido un fuerte efecto negativo sobre las exportaciones, pero este se verá compensado con creces por la reducción del valor importado —como consecuencia de la caída de la actividad—, lo que mejorará dicho saldo. En cuanto al saldo de servicios, es posible prever un empeoramiento del saldo agregado regional, dado que el comercio internacional de servicios —en particular, del turismo— es uno de los sectores que se han visto más afectados por la pandemia. En lo que respecta al saldo de transferencias corrientes —compuesto en su mayor parte por las remesas de los migrantes—, se pronostica también un deterioro, debido al aumento del desempleo y la caída de los ingresos en los países de origen, que redunda en la reducción del envío de estos flujos hacia los países de la región. En este caso, los países en los que este saldo se verá más deteriorado son los de Centroamérica y el Caribe, puesto que constituyen los principales receptores. Finalmente, como ya se ha mencionado, el saldo de renta es un canal en el cual podría pronosticarse una mejoría.

Como resultado de lo que se acaba de explicar, si continuara la recuperación de la balanza de bienes (por la contracción de las importaciones) y las salidas de rentas se mantuvieran en niveles bajos, podría esperarse una disminución del déficit de la cuenta corriente respecto de los niveles alcanzados en 2019 (véase el gráfico I.16), que, a medida que se recuperaran las economías, volvería a ampliarse.

Gráfico I.16
América Latina y el Caribe: saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos, por componentes y subregiones, 2016-2019
(En porcentajes del PIB)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Se incluyen Haití y la República Dominicana.

7. El canal financiero: si bien las condiciones financieras que enfrenta la región mejoraron a partir de finales de marzo, todavía existe un nivel de incertidumbre muy elevado, dado que continúan la pandemia y sus fuertes efectos económicos y sociales

En el primer trimestre de 2020, se observó una reducción significativa de los flujos financieros netos hacia la región (acumulados en cuatro trimestres, sin incluir la inversión extranjera directa) del orden de 50.000 millones de dólares, una caída del 126% con respecto al cuarto trimestre de 2019[20]. Esta reducción continuó durante gran parte del mes de abril, según muestra el indicador de flujos financieros elaborado por la CEPAL, y, a partir de entonces, comenzó una fase de recuperación (véase la metodología empleada en el recuadro I.1).

Recuadro I.1
Indicador adelantado de flujos financieros

Para conocer lo que ha sucedido con los flujos financieros durante la primera mitad del año, se utilizó un indicador basado en indicadores diarios, con el que se logra una muy buena aproximación a los flujos efectivos, así como obtener información adelantada de lo que serán los flujos financieros de la balanza de pagos (que se publican con un rezago de algunos meses). Dicho indicador, o *tracker* de flujos financieros, se elabora sobre la base de la metodología utilizada por Bloomberg para todos los países emergentes[a].

Como se aprecia en el gráfico siguiente, la serie muestra una tendencia similar a la serie efectiva de flujos financieros de la región. La correlación entre este indicador y los flujos financieros hacia América Latina, excluida la inversión extranjera directa, es de 0,7. En efecto, puede observarse que el indicador se contrajo durante la crisis financiera mundial y, posteriormente, se recuperó, al igual que los flujos financieros. Hacia 2015, se evidencia una nueva caída durante el episodio de venta masiva de acciones (*sell-off*) en las bolsas de China y su contagio al resto del mundo[b].

Flujos financieros netos (excluida la inversión extranjera directa neta) hacia América Latina e indicador adelantado de flujos financieros, cuarto trimestre de 2007 a cuarto trimestre de 2019
(En miles de millones de dólares y número índice, base Trim 4 de 2007=100)

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

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

[a] El indicador de flujos financieros es un promedio ponderado del índice de precios de productos básicos de Standard & Poor's (10%), el índice Morgan Stanley Capital International (MSCI) de precios de acciones de América Latina (30%), el índice de bonos de mercados emergentes global (EMBIG) para la región (30%) y el índice de retornos de operaciones *carry trade* para América Latina (30%). Mediante este indicador no se pretende medir la magnitud de los flujos, sino solo su tendencia general y la dirección de los cambios.

[b] Ello, además, coincidió con las salidas de capital provocadas por una crisis en el Brasil.

[20] Hasta la fecha de cierre de esta publicación, se contaba con información sobre la balanza de pagos de solo cuatro países (Brasil, Chile, México y Perú), que, sin embargo, representan un 70% de los flujos financieros totales de la región (según el promedio de los años 2018 y 2019) y, por lo tanto, son representativos de lo que ha sucedido a nivel agregado en América Latina. Se trata de cifras acumuladas en cuatro trimestres.

En el gráfico I.17, se presenta el comportamiento de los flujos financieros —aproximados mediante el indicador de la CEPAL— desde el momento en que se han manifestado diferentes episodios o crisis durante los últimos años. Se observa que la salida neta de capitales (distintos a la inversión extranjera directa) durante los primeros cuatro meses de 2020 ha sido más intensa incluso que en la crisis financiera mundial de 2008-2009. Sin embargo, según la información más reciente de la que se disponía hasta finales de julio, la recuperación ha sido más rápida. En el caso de la crisis financiera mundial, se observa una estabilización posterior al desplome, pero en niveles muy inferiores a los del inicio de la crisis, mientras que, en 2020, se observa una reversión de la tendencia y una recuperación mucho más rápida de los flujos a partir de finales de abril y comienzos de mayo. Se trata de un resultado coherente con la mejora generalizada de los mercados financieros mundiales, tras las fuertes medidas implementadas por los bancos centrales de los Estados Unidos y de la Unión Europea (véase la sección I.A, sobre el contexto internacional), que han logrado, entre otras cosas, reducir la demanda de los fondos denominados en dólares, mejorar los índices bursátiles y reducir el índice de volatilidad VIX.

Gráfico I.17
América Latina: indicador de flujos financieros de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
(Índice=100 en la fecha de inicio del episodio, t=0)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.
[a] La expresión *taper tantrum* se acuñó a mediados de 2013 para hacer referencia al período de agitación financiera después de que los mercados fueron tomados por sorpresa por un anuncio de la Reserva Federal en el sentido de comenzar a desacelerar (*taper*) anticipadamente sus compras de activos bajo el programa de expansión cuantitativa y sobrerreaccionaron realizando cuantiosas ventas de activos financieros y monedas, en especial de países emergentes.

La falta de demanda de activos financieros regionales durante los primeros meses del año también se reflejó en otras variables financieras regionales. En general, las monedas de los países se depreciaron en relación con el dólar (véase la sección I.D.10, sobre el tipo de cambio), los índices accionarios experimentaron caídas significativas y los bonos públicos regionales perdieron valor, lo que ocasionó alzas importantes de los diferenciales que miden el riesgo soberano.

El índice MSCI para América Latina, un índice de precios de activos bursátiles medido en dólares, perdió casi la mitad de su valor en un solo mes, entre la tercera semana de febrero —cuando el COVID-19 comenzó a considerarse una pandemia— y la tercera semana de marzo —cuando se produjo el cambio de tendencia conforme avanzaban las medidas implementadas en los principales países desarrollados—. Al 27 de julio de 2020, ya se encontraba un 26% por encima de su valor del 23 de marzo (véase el gráfico I.18)[21].

Gráfico I.18
América Latina: índice MSCI de precios de activos bursátiles, enero de 2016 a julio de 2020

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

El riesgo soberano de América Latina, medido por el índice EMBIG, que en diciembre de 2019 había registrado su valor más bajo desde junio de 2014 (346 puntos básicos), llegó a alcanzar durante esta crisis los 702 puntos en abril, lo que supone un alza de 356 puntos básicos en cuatro meses (véase el gráfico I.19). Cabe destacar que su desempeño regional es peor que el de la totalidad de los mercados emergentes, pues, en este último caso, el índice subió 280 puntos básicos y cerró en 557 puntos en abril. A partir de entonces, siguiendo la tendencia de la mejora de las condiciones financieras, el EMBIG se ha reducido hasta cerrar, en la tercera semana de julio, en 506 puntos básicos.

La realidad de los distintos países es muy dispar, ya que, si bien el EMBIG ha subido en todos ellos desde diciembre de 2019, en algunos, el alza ha sido más dramática. En el Ecuador, por ejemplo, subió 4.300 puntos hasta abril; en la Argentina, se incrementó más de 2.000 puntos, hasta alcanzar su nivel máximo en marzo. Otros países, como el Brasil, Chile, Panamá, el Perú y el Uruguay, experimentaron alzas mucho más discretas, de entre 150 y 200 puntos básicos desde diciembre. A partir de entonces, el EMBIG ha mostrado en todos los países una tendencia a la baja, con la salvedad de la República Bolivariana de Venezuela, cuyo riesgo soberano ha continuado subiendo hasta superar los 31.000 puntos básicos en julio.

[21] El índice Morgan Stanley Capital International (MSCI) mide los precios de activos accionarios sobre la base de su capitalización bursátil. En la versión para América Latina, se incluyen empresas de la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, México y el Perú.

Gráfico I.19
América Latina (10 países): riesgo soberano según el índice de bonos de mercados emergentes global (EMBIG), enero de 2004 a julio de 2020
(En puntos básicos)

	31 de diciembre de 2019	28 de febrero de 2020	31 de marzo de 2020	30 de abril de 2020	31 de mayo de 2020	30 de junio de 2020	21 de julio de 2020
Argentina	1 744	2 283	3 803	3 472	2 627	2 495	2 356
Brasil	212	251	389	420	388	373	339
Chile	135	180	301	284	226	211	196
Colombia	161	212	376	392	288	293	253
Ecuador	826	1 466	4 553	5 129	3 907	3 373	2 693
México	292	372	653	656	536	526	489
Panamá	114	164	283	282	237	212	190
Perú	107	156	265	257	191	182	164
Uruguay	148	196	298	301	243	215	186
Venezuela (República Bolivariana de)	14 740	12 246	19 270	22 140	27 907	30 757	31 365
América Latina	**346**	**428**	**703**	**702**	**581**	**552**	**506**

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

8. Las emisiones internacionales de deuda en América Latina y el Caribe experimentaron un fuerte crecimiento en el período acumulado entre enero y junio de 2020, en comparación con las del período correspondiente de 2019

Esto, que a primera vista podría resultar contrario a la lógica, no lo es, puesto que fue el resultado de un nivel de emisiones muy bajo en febrero y marzo —cuando las condiciones financieras mundiales eran peores para los países en desarrollo—, que se vio compensado con creces gracias al crecimiento de dichas emisiones a partir de abril, cuando los países de la región —en particular, los gobiernos— emitieron grandes montos, en el marco de una necesidad cada vez mayor de financiamiento para hacer frente a la pandemia. La mejora de las condiciones financieras mundiales, que se dio de una manera mucho más inmediata que en crisis anteriores[22], permitió a los gobiernos y a las empresas públicas acceder a los mercados de crédito en condiciones favorables.

Entre enero y junio de 2020, las emisiones totales alcanzaron los 88.691 millones de dólares, una cifra un 56% más elevada que la registrada en el mismo período de 2019. Las emisiones cuasi soberanas estuvieron cerca de triplicarse, principalmente gracias a las emisiones realizadas por Petrobras, mientras que las corporativas cayeron un 15% en este período, muestra de la mayor cautela con la que actuaron las empresas privadas debido a la disminución de la actividad económica. Sin embargo, el mayor aumento en términos

[22] El deterioro de las condiciones financieras debido a la crisis del COVID-19 ocurrió en febrero y, ya en abril, los países de la región habían logrado realizar nuevas emisiones. Como referencia, durante la crisis financiera mundial, tras el episodio del colapso de Lehman Brothers, tuvieron que pasar entre cuatro meses y un año —dependiendo del sector— para que los países de la región empezaran a realizar nuevas emisiones de bonos en los mercados internacionales.

absolutos fue el de las emisiones soberanas, que se incrementaron en 15.300 millones de dólares entre enero y junio de 2020, un 67% más que en el mismo período de 2019.

Como resultado, el sector con más participación en las emisiones fue el soberano, con un 43% de las emisiones entre enero y junio de 2020, seguido del sector cuasi soberano, con un 22%, y el corporativo, con un 20%. El sector bancario representa un 12% del total y el supranacional, un 3%.

Entre finales de marzo y junio, se registraron varias emisiones soberanas que confirman el escenario de condiciones favorables para el acceso a los mercados internacionales. Destacan las emisiones soberanas de "bonos sociales", como la realizada por Guatemala en abril. De los 1.200 millones de dólares emitidos, 500 millones están destinados de manera específica a financiar medidas para controlar la expansión del virus. México, que emitió deuda soberana en abril por un monto de 6.000 millones de dólares, logró tasas de en torno a un 5% y una sobredemanda de 4,75 veces el monto ofrecido. Chile emitió 2.000 millones de dólares en mayo a tasas aún más bajas, del 2,5% (véase el cuadro I.5). El Brasil emitió deuda por 3.500 millones de dólares en dos colocaciones diferentes, a cinco y diez años, con una demanda cinco veces superior a la ofrecida y con tasas de interés históricamente bajas. Por su parte, Colombia realizó también dos colocaciones, de un total de 2.500 millones de dólares. Dicha emisión logró la mayor demanda que haya tenido nunca una colocación externa colombiana, con una tasa que también fue la más baja de la historia. A fines de junio, el Uruguay realizó una operación múltiple de emisión, recompra y canje de deuda por 2.000 millones de dólares en total, uno de cuyos objetivos era aumentar la proporción de deuda emitida en moneda local. Para ello, emitió un bono en unidades indexadas, por el equivalente a 1.100 millones de dólares, con vencimiento a 2040. Además, emitió otro bono en dólares por 400 millones de dólares, que vence en 2031, y realizó un canje de bonos con nuevas emisiones por 500 millones de dólares. Cabe destacar que el buen manejo de la pandemia por parte del Gobierno uruguayo le ha valido una buena valoración en los mercados internacionales, con llamados a comprar deuda del país, lo que produce una mejora de las condiciones de financiamiento a las que puede acceder. También a fines de junio, Honduras colocó 600 millones de dólares en bonos soberanos a diez años, con una tasa del 5,6%, un valor históricamente bajo para el país.

Cuadro I.5
América Latina y el Caribe (11 países): emisiones soberanas de bonos en los mercados internacionales, 26 de marzo a 24 de junio de 2020

Fecha	País	Monto *(en miles de millones de dólares)*	Tasa de interés *(en porcentajes)*	Sobredemandaa *(en número de veces)*
26 de marzo de 2020	Panamá	2,5	4,50	3,00
16 de abril de 2020	Perú	3,0	2,70	8,00
22 de abril de 2020	México	6,0	5,00	4,75
23 de abril de 2020	Paraguay	1,0	4,95	7,00
6 de mayo de 2020	Chile	2,0	2,50	5,85
15 de mayo de 2020	Guatemala	1,2	5,80	6,75
1 de junio de 2020	Colombia	2,5	3,80	5,30
1 de junio de 2020	Trinidad y Tabago	0,5	4,50	3,30
3 de junio de 2020	Brasil	3,5	3,64	5,15
20 de junio de 2020	Honduras	0,6	5,60	-
24 de junio de 2020	Uruguay	2,0	3,60	3,05

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
[a] La sobredemanda se mide como el número de veces en que el monto demandado excede al monto ofrecido en la emisión.

En síntesis, a nivel de los países, se observa que el mayor incremento de las emisiones se explica por la capacidad que han tenido tanto los gobiernos como las empresas públicas de realizar emisiones en condiciones más favorables y que evidencian un mayor apetito de riesgo por parte de los inversionistas.

A pesar de lo que se acaba de exponer, y dado que la pandemia continúa, no es posible descartar una nueva fase de mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, con los consecuentes efectos negativos sobre las condiciones financieras que enfrentan los países de la región. Esto resultaría todavía más grave en un contexto en que las necesidades de financiamiento de los países han aumentado y es cada vez más necesario acceder en condiciones favorables a los mercados internacionales de crédito.

C. El desempeño interno

1. El PIB de América Latina se contrajo en el primer trimestre de 2020

El crecimiento económico fue negativo en el primer trimestre de 2020 en 9 de las 20 economías de América Latina, y se desaceleró en 8 economías (véase el gráfico I.20). Dado lo anterior, América Latina entró en recesión económica a partir del primer trimestre y su PIB presentó una contracción del 1,53% en comparación con el registrado en el mismo período de 2019. Las economías que se contraen son la Argentina (-5,2%), el Brasil (-0,3%), Cuba (-3,7%), el Ecuador (-2,4%), Haití (-3,1), Honduras (-1,2), México (-1,4), el Perú (-3,4) y Venezuela (República Bolivariana de) (-29,8%).

Gráfico I.20
América Latina: desaceleración del crecimiento del PIB, primer trimestre de 2020 con respecto al mismo período de 2019
(En puntos porcentuales, sobre la base de dólares constantes de 2010)

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

La contracción del PIB regional se explica tanto por la significativa caída de la demanda interna en cada uno de sus componentes como por la disminución de la demanda externa. A lo anterior se suman, desde mediados de marzo, las medidas sanitarias de confinamiento por la pandemia de COVID-19, que han provocado la detención parcial o total de la producción de bienes y servicios de distintos sectores de la actividad económica de los países. Ello conlleva una alteración de los flujos de ingreso de las empresas y de sus decisiones de inversión, que impacta también en el empleo y, por ende, en las decisiones de consumo, como consecuencia del menor ingreso que tendrán las personas.

Indicadores de coyuntura de la actividad sectorial de países seleccionados muestran que en la región la contracción se acentúa en abril y se registran decrecimientos del 23,5% en la industria manufacturera, el 31,7% en el comercio y el 45,8% en la construcción (véase el gráfico I.21).

En el primer trimestre del año, el PIB de América Latina presentó una contracción del 1,53% en comparación con el registrado en el mismo período del año anterior. Cabe recordar que los efectos de la pandemia se comenzaron a sentir en los países de la región, en promedio, hacia mediados de marzo de 2020. De manera generalizada, la demanda interna mostró un crecimiento negativo; todos sus componentes, el consumo privado, el gasto de gobierno y la inversión, registraron tasas de variación anual negativas y contribuyeron negativamente al crecimiento del PIB. Solo el comercio exterior contribuyó positivamente, a causa tanto de un leve crecimiento de las exportaciones como de una significativa caída de las importaciones.

Gráfico I.21
América Latina: tasa de crecimiento interanual de la industria manufacturera, la construcción y el comercio, enero de 2019 a mayo de 2020
(En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010)

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 el grupo conformado por México y Centroamérica se observa una contracción de las tasas de crecimiento del primer trimestre de 2020 en comparación con el mismo período del año anterior (véase el gráfico I.22). Esto ocurre a pesar de las disímiles características que tienen las economías de América del Sur respecto a las del grupo formado por México y Centroamérica, pues las primeras se especializan en la producción de bienes primarios, en particular petróleo, minerales y alimentos, mientras que las segundas están vinculadas principalmente al ritmo de expansión de los Estados Unidos. Independientemente de su especialización y de sus socios comerciales, ambas subregiones y la totalidad de los países que las integran se han visto fuertemente afectados por la contracción generalizada de la demanda externa, así como por los efectos internos de las medidas sanitarias adoptadas para contener la pandemia, que se han traducido en caídas de la demanda interna y en limitaciones a la producción de bienes y servicios no esenciales.

Gráfico I.22
América Latina: tasa de crecimiento interanual del PIB, primer trimestre de 2014 a primer trimestre de 2020
(En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010)

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

Las economías de América del Sur presentarán en el primer trimestre de 2020 una tasa promedio de crecimiento del -1,71%, inferior en 1,0 punto porcentual a la registrada en el mismo período de 2019. Las economías de Centroamérica registrarán en el primer trimestre una desaceleración de alrededor de 3,0 puntos porcentuales y una tasa de crecimiento del 0,5%. Si se consideran en conjunto Centroamérica y México, la tasa de crecimiento en el primer trimestre de 2020 es del -1,07%, cifra inferior en 2,57 puntos porcentuales a la registrada en el mismo período de 2019.

2. La actividad económica cayó en el segundo trimestre de 2020

La actividad económica ha sido fuertemente golpeada por las medidas adoptadas para contener la propagación del COVID-19. Los datos muestran que la actividad cayó significativamente en abril, superando las peores expectativas y confirmando los graves efectos del confinamiento. De acuerdo con cifras preliminares, los sectores del comercio y la construcción son los que registran el mayor deterioro y, en menor medida, la industria manufacturera (véase el gráfico I.23).

La profundidad de la caída en los meses de abril y mayo confirma el desfavorable panorama para la actividad económica y sugiere que la normalización de la economía requerirá un tiempo prolongado. A ello se suman la lentitud de las políticas contracíclicas, el deterioro del entorno para la inversión y el potencial estancamiento de la recuperación una vez controlada la epidemia, debido a posibles rebrotes importantes de la enfermedad que lleven al restablecimiento de medidas de confinamiento.

Gráfico I.23
América Latina (países seleccionados): indicadores de actividad de la industria manufacturera, la construcción y el comercio, enero a mayo de 2020
(Índice, base enero de 2020=100)

Gráfico I.23 (conclusión)

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

3. La caída del PIB regional se explica por la significativa reducción de la demanda interna en cada uno de sus componentes

El consumo privado ha sido uno de los componentes de la demanda más golpeados. Se ha producido un acelerado deterioro del gasto de los hogares como resultado del contexto de confinamiento obligatorio impuesto por las autoridades en muchos países, el aislamiento social voluntario de las personas y la detención de muchas actividades no prioritarias. A lo anterior se suma la caída de los ingresos de las familias como consecuencia de la pérdida de sus fuentes laborales.

La evolución del mercado laboral refuerza las negativas perspectivas del consumo. Los datos del primer trimestre muestran un deterioro de este mercado. La caída de la ocupación y el incremento de alrededor de 1 punto porcentual de la tasa de desempleo,

junto con la recomposición del empleo hacia puestos de trabajo de menor calidad, como los empleos por cuenta propia, han implicado un deterioro del ingreso promedio. También ha contribuido a la disminución de los ingresos la caída de los términos de intercambio, a lo que se ha sumado un menor crédito interno y un aumento del costo de los bienes importados, debido a las depreciaciones de las monedas de los países.

El consumo público, a pesar de que presenta también un crecimiento negativo en el primer trimestre de 2020, es el único componente del gasto cuya tendencia se revierte. Esto se enmarcaría, por un lado, en las menores exigencias de ajuste fiscal que han establecido los Gobiernos de la región, dado el tiempo que llevan tratando de mantener sus cuentas fiscales bajo control, y, por otro, en el inicio de las políticas fiscales adoptadas para hacer frente a la pandemia (véase el gráfico I.24).

Gráfico I.24
América Latina: contribución del consumo privado, el consumo público y la inversión al crecimiento del PIB, primer trimestre de 2014 a primer trimestre de 2020
(En porcentajes)

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

Respecto de la formación bruta de capital fijo, su evolución negativa se ha visto explicada por la mayor incertidumbre, los mayores costos (debido a la depreciación de las monedas nacionales), la caída de las bolsas de comercio y el estrechamiento de las condiciones financieras. En la evolución de la demanda interna destaca la significativa caída de los inventarios, que se han contraído por cinco trimestres consecutivos, con tasas superiores a las observadas en años anteriores (véase el gráfico I.25). En el primer trimestre de 2020, la reducción de las existencias ha restado 1,5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. No es fácil explicar las causas de este desplome continuo de las existencias, pero al parecer en un principio respondió a la reacción tanto de los productores como de los importadores frente al entorno de mayor incertidumbre global derivado de las constantes disminuciones de las expectativas respecto del crecimiento futuro, lo que implicó una posible sobreacumulación previa basada en perspectivas que resultaron demasiado promisorias para la demanda que finalmente enfrentaron, situación que se intensificó durante el primer trimestre de 2020.

Las exportaciones, que habían mostrado una expansión durante gran parte de 2019, disminuyeron al final de ese año y se estancaron en el primer trimestre de 2020. Esta disminución del ritmo de crecimiento está asociada principalmente a una caída significativa de los flujos del comercio mundial como consecuencia del bajo dinamismo de la economía mundial. Las importaciones, al disminuir, como resultado de la fuerte contracción de la demanda interna, contribuyen positivamente al crecimiento del PIB (véase el gráfico I.25).

Gráfico I.25
América Latina: tasa de variación interanual del PIB y contribución de los componentes de la demanda agregada al crecimiento, primer trimestre de 2014 a primer trimestre de 2020
(En porcentajes)

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

4. La actual coyuntura afecta con mayor intensidad a determinados sectores de la actividad económica, la industria manufacturera, la construcción y el comercio

Desde mediados de marzo de 2020, muchos de los Gobiernos de la región adoptaron drásticas medidas sanitarias para enfrentar la pandemia, que implicaron el cese de múltiples actividades económicas y las limitaciones de desplazamiento de las personas. Como resultado de estas medidas, junto con el deterioro de la demanda externa que se observaba en el primer trimestre, el valor agregado de actividades económicas como la industria manufacturera, la construcción y el comercio se vio fuertemente afectado, al mismo tiempo que sectores como la agricultura y el transporte y comunicaciones se debilitaron por la pérdida de dinamismo (véase el gráfico I.26).

Gráfico I.26
América Latina: tasa de variación interanual del valor agregado y contribución por sector de actividad económica al crecimiento del valor agregado, primer trimestre de 2015 a primer trimestre de 2020
(En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
Nota: Valor agregado = PIB-ajuste de valoración.

5. En 2019 la inflación mantuvo la trayectoria descendente iniciada en 2015 y desde marzo de 2020 esta tendencia se ha acentuado

Durante 2019 la inflación anual promedio de América Latina y el Caribe se redujo 0,1 puntos porcentuales con respecto al nivel observado en 2018 (3,2%), manteniéndose así la tendencia descendente iniciada en 2015[23]. Este comportamiento del promedio regional fue motivado por la caída de la inflación de Centroamérica y México en su conjunto (1,1 puntos porcentuales), que contrarrestó el aumento de la inflación en los países de América del Sur (0,4 puntos porcentuales) y en los del Caribe (1,4 puntos porcentuales) (véase el cuadro I.6).

Cuadro I.6
América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, diciembre de 2018 a junio de 2020[a b]
(En porcentajes)

	Diciembre de 2018	Diciembre de 2019	Junio de 2019	Junio de 2020
América Latina y el Caribe (no incluye países con inflación crónica)	**3,2**	**3,1**	**3,0**	**2,1**
América del Sur (no incluye países con inflación crónica)	**2,9**	**3,3**	**2,7**	**1,8**
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,5	1,5	1,7	1,4
Brasil	3,7	4,3	3,4	2,1
Chile	2,6	3,0	2,7	2,6
Colombia	3,1	3,8	3,4	2,2
Ecuador	0,3	-0,1	0,6	0,2
Paraguay	3,2	2,8	2,8	0,5
Perú	2,2	1,9	2,3	1,6
Uruguay	8,0	8,8	7,4	10,4
Centroamérica y México (no incluye países con inflación crónica)	**3,8**	**2,7**	**3,5**	**2,7**
Costa Rica	2,0	1,5	2,4	0,3
Cuba	2,4	-1,3	4,7	-0,3[c]
El Salvador	0,4	0,0	0,5	-0,9[c]
Guatemala	2,3	3,4	4,8	2,4
Honduras	4,2	4,1	4,8	2,7
México	4,8	2,8	3,9	3,3
Nicaragua	3,3	6,5	5,5	3,8
Panamá	0,2	-0,1	-0,5	-0,8[d]
República Dominicana	1,2	3,7	0,9	2,9
El Caribe	**2,0**	**3,4**	**2,8**	**4,2**
Antigua y Barbuda	1,7	1,5	1,8	1,2[d]
Bahamas	2,0	1,3	2,9	1,3[e]
Barbados	0,6	7,2	3,2	7,7[f]
Belice	-0,1	0,2	0,1	0,0[c]
Dominica	4,0	0,1	2,1	-1,0[d]
Granada	1,4	0,1	0,3	-0,2[d]
Guyana	1,6	2,1	2,3	0,5
Jamaica	2,4	6,2	4,2	4,0[c]
Saint Kitts y Nevis	-0,8	-0.8	-0,4	-1,1[d]
San Vicente y las Granadinas	1,4	0,5	0,9	-0,5[c]
Santa Lucía	1,6	-0,7	0,6	-2,57[d]
Suriname	5,4	4,2	4,3	26,2[g]
Trinidad y Tabago	1,0	0,4	1,1	0,5[h]
Argentina	47,1	52,9	54,8	41,3
Haiti	16,5	20,8	19,3	23,4[c]
Venezuela (República Bolivariana de)	130 060,2	9 585,5	116 436,3	2 296,6[c]

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Promedios regionales y subregionales ponderados por el tamaño de la población.
[b] No se incluyen los datos de economías con inflación crónica (Argentina, Haití y la República Bolivariana de Venezuela) en los promedios regionales y subregionales.
[c] Datos a mayo de 2020.
[d] Datos a marzo de 2020.
[e] Datos a octubre de 2019.
[f] Datos a enero de 2020.
[g] Datos a abril de 2020.
[h] Datos a febrero de 2020.

[23] De los promedios regionales y subregionales se excluyen la Argentina, Haití y Venezuela (República Bolivariana de) por presentar procesos de inflación crónica (Pazos, 1979). Si se tuvieran en cuenta sus datos, se vería afectada la representatividad de la dinámica descrita de la inflación a nivel regional.

En este cuadro también puede observarse que durante 2019 la inflación se redujo en 18 economías de la región, siendo la caída media de 0,5 puntos porcentuales. En los casos de Dominica, Granada, México, Santa Lucía y Suriname, esas reducciones superaron el punto porcentual. En total, fueron 12 las economías en que la inflación se incrementó 1,9 puntos porcentuales en promedio. Los incrementos fueron mayores a un punto porcentual en los casos de Barbados, Guatemala, Nicaragua y la República Dominicana.

En los primeros seis meses de 2020 la inflación se ha reducido a un ritmo mayor, especialmente a partir de marzo, cuando la pandemia generada por el COVID-19 impactó la región. Entre diciembre de 2019 y junio de 2020 la inflación promedio regional se redujo 1,0 puntos porcentuales; se registraron caídas en 22 países, siendo la cifra promedio (si se excluye el caso de la República Bolivariana de Venezuela) de 1,2 puntos porcentuales. En nueve países, el aumento de los precios se aceleró un promedio de 2,6 puntos porcentuales; este valor se ve muy afectado por el alza de más de 20 puntos porcentuales en la inflación de Suriname en los primeros seis meses de 2020.

En los casos no incluidos en los promedios regionales y subregionales —Argentina, Haití y Venezuela (República Bolivariana de)— destaca la aceleración de la inflación en 2019 en los dos primeros países. En el caso de la Argentina, pasó de un 47,1% en 2018 a un 52,9% en 2019, y en el caso de Haití, pasó de un 16,5% a un 20,8% en el mismo período. En la República Bolivariana de Venezuela se observó una reducción de la inflación interanual en 2019, ya que pasó de 130.060% en 2018 a 9.585% en 2019. En los primeros seis meses de 2020, y con respecto a los niveles de cierre de 2019, el aumento de los precios se desaceleró tanto en la Argentina como en la República Bolivariana de Venezuela. Un factor determinante en la dinámica inflacionaria de los tres países mencionados es el amplio uso del financiamiento monetario para la gestión de déficits fiscales.

El gráfico I.27 muestra la evolución mensual de la tasa interanual de inflación promedio de las economías de América Latina y el Caribe. Un elemento que cabe destacar es que, si bien la inflación tendió a la baja en 2019, esta dinámica no fue monotónica durante el año. Entre enero y mayo de 2019 la inflación promedio de la región se incrementó 0,5 puntos porcentuales y llegó al 3,6% al final de mayo. A partir de mayo, el aumento de los precios se desaceleró hasta octubre, cuando la inflación alcanzó el 2,4%. Finalmente, entre octubre y diciembre, la inflación se incrementó 0,7 puntos porcentuales. Si bien durante los primeros seis meses de 2020 la inflación muestra una tendencia a la baja, en algunos países ha aumentado en los últimos meses, lo que se ha traducido en un alza en los promedios regionales en los casos de las economías del Caribe y de Centroamérica y México en su conjunto.

Gráfico I.27
América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, promedio ponderado, enero de 2016 a junio de 2020[a]
(En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] No se incluyen los datos de economías con inflación crónica (Argentina, Haití y Venezuela (República Bolivariana de)) en los promedios regionales y subregionales.

6. La inflación se encuentra en valores históricamente bajos y 23 países de la región registraron una tasa de inflación menor al 3% en 2020

Al cierre de junio de 2020, 23 países de la región registraron una inflación interanual inferior al 3%, es decir cuatro países más que en junio de 2019. Este es el mayor número de países con una inflación menor al 3% en junio desde 2006 (véase el gráfico I.28). La situación antes descrita indica que la mayoría de las economías de la región se encuentra en niveles de inflación históricamente bajos.

Gráfico I.28
América Latina y el Caribe: número de países con tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses inferiores al 3%, 2006-2020[a]
(En número de países)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Los datos de cada año corresponden al mes de junio.

7. La evolución de la inflación regional durante 2019 y en los primeros seis meses de 2020 es producto de dinámicas muy diferenciadas en la inflación subyacente (baja) y en la de alimentos (alza)

Durante 2019, el promedio regional de la inflación de alimentos fue el que mayor incremento interanual tuvo al pasar del 3,2% en 2018 al 4,1% en 2019. En los primeros seis meses de 2020, este componente de la canasta del IPC aumentó nuevamente, por lo que la inflación promedio regional llegó al 4,4% (véase el gráfico I.29). La dinámica alcista de la inflación de alimentos viene desde abril de 2018, cuando la tasa fue del 0,9% la más baja observada desde 2005. Los factores climáticos, el aumento del precio de los fertilizantes, los problemas en las cadenas de suministros de insumos y la creciente volatilidad cambiaria son algunos de los factores que explican este incremento en los precios de los alimentos. Más recientemente, los problemas inducidos por las medidas de aislamiento social para enfrentar la pandemia de COVID-19 también han contribuido al incremento de la inflación de alimentos en la región.

Gráfico I.29
América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses por tipos de inflación, promedio ponderado, enero de 2016 a junio de 2020
(En porcentajes)

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

Por su parte, entre 2018 y 2019 la inflación subyacente descendió 0,5 puntos porcentuales, pasando del 3,0% en 2018 al 2,5% en 2019. En 2020, hasta junio, esta inflación fue del 0,7%, lo que muestra una reducción de 1,8 puntos porcentuales respecto del cierre de 2019. La trayectoria a la baja de la inflación subyacente se observa desde mayo de 2016, cuando la tasa interanual se ubicó en el 4,8%. Dada su naturaleza, al aislar el impacto directo de los componentes cuyos precios son más volátiles (alimentos y energía) dentro de la canasta del IPC, la tendencia a la baja de este indicador refleja la creciente debilidad de la demanda agregada interna, que desde marzo de 2020 ha repercutido en una fuerte contracción de la actividad.

Al descomponer la evolución de los precios en la canasta del IPC entre bienes transables y no transables, destaca que, si bien durante 2019 la inflación de los bienes transables fue mayor a la de los bienes no transables, 3,2% y 2,9% respectivamente, la diferencia entre ambas se ha ampliado significativamente desde marzo de 2020; al cierre de junio de 2020, la tasa de inflación interanual de los bienes transables fue del 2,9%, mientras que la de los no transables fue del 1,1%. El impacto de las mayores fluctuaciones en el tipo de cambio durante los primeros seis meses de 2020 ha impulsado el alza el precio de los bienes transables, mientras que las medidas de aislamiento social y la fuerte contracción de la demanda son la principal causa de la marcada desaceleración de la inflación en el caso de los bienes no transables.

8. La crisis originada por la pandemia impactó en mercados laborales con escasa generación de empleo decente

El desempeño económico y laboral de la región ya se encontraba en una situación de estancamiento en 2019, antes del inicio de la pandemia. Ese año, América Latina registró un bajo ritmo de crecimiento económico (0,2%), que se tradujo en una escasa generación de empleo de calidad y en una tasa de desocupación que llegó al 8,0% en promedio (CEPAL/OIT, 2020).

Durante el primer trimestre de 2020, que incluye solo los primeros días después del inicio de la pandemia, se observó una caída de la ocupación en el promedio ponderado de los países de los que se tiene información, acompañada por una reducción de la participación laboral. Como resultado, la tasa de desocupación se mantuvo relativamente estable en relación con el primer trimestre de 2019 e incluso presentó una pequeña contracción (véase el gráfico I.30). El retiro de personas del mercado laboral —ya fuera voluntario, para evitar un posible contagio, o involuntario, debido a restricciones a la movilidad— amortiguó el efecto de la caída de la ocupación[24].

Gráfico I.30
América Latina y el Caribe (14 países): variación interanual de las tasas de ocupación, participación y desocupación, primer trimestre de 2017 a primer trimestre de 2020
(En puntos porcentuales)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
Nota: Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay. En los datos del primer trimestre de 2020 está excluido el Ecuador.

La evolución de estos indicadores por sexo muestra también una importante caída tanto de la ocupación como de la participación en el promedio ponderado, aunque en el caso de los hombres la caída fue más marcada (véase el gráfico I.31). Como resultado, la tasa de desocupación se mantuvo relativamente estable para ambos sexos en el

[24] Debido a que el cese de actividades y las restricciones a la movilidad se produjeron a partir de mediados de marzo, la mayoría de los países tuvieron problemas para terminar el levantamiento de datos de empleo correspondiente al primer trimestre de 2020, de modo que estos se publicaron con retraso. A julio de 2020, se dispone de información de 13 países correspondiente al primer trimestre, pero es necesario que considerar que esta información refleja solo de forma parcial lo sucedido en los primeros días después de iniciada la pandemia.

promedio ponderado[25]. El promedio simple, sin embargo, muestra aumentos de la tasa de desocupación explicados en el caso de los hombres por caídas de la ocupación mayores que la disminución de la oferta laboral y en el caso de las mujeres por caídas de la ocupación y aumentos de la participación.

Gráfico I.31
América Latina y el Caribe (13 países): variación interanual de las tasas de participación, ocupación y desocupación a nivel nacional, por sexo, primer trimestre de 2020
(En puntos porcentuales)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
Nota: Los países considerados son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

9. A mayo de 2020 se observan importantes caídas de la ocupación acompañadas de una contracción de la oferta laboral

En el Brasil, en el trimestre móvil marzo-mayo de 2020 se perdieron 7,7 millones de empleos en comparación con los datos del trimestre diciembre de 2019-febrero de 2020. Sin embargo, debido a que un número considerable de personas se retiraron del mercado laboral, la tasa de participación laboral bajó significativamente. En consecuencia, la desocupación abierta se incrementó solo en alrededor de 367.000 personas, lo que se tradujo en un aumento moderado de la tasa de desocupación de 1,2 puntos porcentuales (véase el gráfico I.32). Comportamientos similares se verificaron en Chile y Colombia, pero en estos países la contracción de la ocupación fue mayor, así como el aumento de la tasa de desocupación.

En Chile, entre los mismos trimestres móviles el número de desocupados aumentó en 1,5 millones de personas y la tasa de desocupación aumentó 3,0 puntos porcentuales, pasando del 8% al 11%. En Colombia, el impacto fue mayor en términos relativos y se produjo un aumento del número de desocupados de 4,2 millones de personas (cálculo desestacionalizado) y un incremento de la tasa de desocupación de 7,2 puntos porcentuales (del 10,6% al 17,9%).

[25] La pequeña contracción observada refleja la situación del Brasil, país en el que se verificaron caídas de la tasa de desocupación de ambos sexos en el primer trimestre del año.

Gráfico I.32
Brasil, Chile y Colombia: variación de las tasas de ocupación, participación y desocupación, trimestre marzo-mayo de 2020 con respecto al mismo trimestre de 2019 y al trimestre diciembre de 2019-febrero de 2020
(En puntos porcentuales)

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

En Costa Rica, las cifras preliminares del trimestre marzo-mayo de 2020 revelan una fuerte contracción del número de ocupados, del 14,6%, en comparación con el mismo trimestre de 2019 (véase el cuadro I.7). Al mismo tiempo, la proporción de inactivos se incrementó, pero en menor medida, por lo que se observa un importante aumento del número de desocupados. Se estima que la tasa de desocupación aumentaría del 11,3% al 20,1% entre los dos períodos mencionados.

Cuadro I.7
Costa Rica: principales indicadores laborales, trimestre marzo-mayo de 2019 y de 2020
(En número de personas y porcentajes)

	Marzo-mayo de 2019	Marzo-mayo de 2020	Variación	
			Absoluta	En porcentajes
Ocupados	2 179 447	1 860 633	-318 814	-14,6
Desocupados	277 946	468 000	190 054	68,4
Inactivos	1 475 445	1 657 580	182 135	12,3

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

En el caso de México, al igual que en los casos anteriores, los datos muestran una disminución de aproximadamente un 22% de la población ocupada entre marzo y mayo de 2020, equivalente a 12,1 millones de personas. Asimismo, se observa un retiro de la participación laboral de 11,7 millones de personas. Como resultado, la población en situación de desocupación abierta se incrementó levemente, en alrededor de 246.000 personas, lo que se tradujo en una tasa de desocupación del 4,2% en mayo de 2020. También en el Uruguay se produjo entre marzo y mayo de 2020 una caída de la cantidad de ocupados, acompañada de un retiro de personas del mercado laboral, por lo que la tasa de desempleo pasó del 10,1% en marzo al 9,7% en mayo.

Algunos países de la región se caracterizan por contar con grandes centros urbanos densamente poblados, cuyos trabajadores se han visto fuertemente afectados por la paralización de actividades establecida para evitar los contagios. En la ciudad de Lima, por ejemplo, las caídas de la tasa de ocupación han sido mucho más marcadas (véase el recuadro I.2).

Recuadro I.2
Impacto en las grandes ciudades: el caso de Lima Metropolitana

Los trabajadores que viven en grandes centros urbanos se han visto fuertemente afectados por la paralización de actividades, dado que hay más probabilidades de contagio cuando la densidad poblacional es mayor. Además, han estado restringidos los sistemas públicos de transporte y la posibilidad de trabajar en espacios públicos.

La información disponible de la Encuesta Permanente de Empleo (EPE) del Perú permite evaluar la situación de Lima Metropolitana hasta junio de 2020, es decir, tres meses y medio después de iniciada la crisis sanitaria. Esta área cuenta con casi 11 millones de habitantes y concentra un 32% de la población del país. En efecto, los indicadores laborales de esta ciudad muestran un impacto mayor que los resultados a nivel nacional presentados anteriormente. En el trimestre abril-junio de 2020 se observó una reducción del 55% del número de ocupados en comparación con el mismo trimestre del año anterior, equivalente a 2,7 millones de personas (véase el gráfico 1). Al mismo tiempo, se verificó un importante retiro de trabajadores del mercado laboral, con lo que el total de inactivos aumentó un 105%. El resultado fue un aumento del número de desempleados de solo 97.000 personas. En términos de tasas, sin embargo, esto implicó que la desocupación aumentara del 6,3% en el trimestre abril-junio de 2019 al 16,3% en el trimestre abril-junio de 2020.

Gráfico 1
Lima Metropolitana: variación en 12 meses del número de ocupados, desocupados e inactivos, trimestre abril-junio de 2020

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) del Perú, Encuesta Permanente de Empleo.

Las tendencias observadas en el Brasil, Chile y Colombia por categorías ocupaciones también se verifican en Lima, pero con caídas más abruptas. La población ocupada se redujo tanto entre trabajadores asalariados como independientes. Asimismo, la población ocupada decreció en todas las actividades y las más afectadas fueron la construcción, la manufactura, los servicios y el comercio.

Asimismo, se observa una caída tanto del empleo formal como del empleo informal a partir de marzo de 2020 (véase el gráfico 2). En términos absolutos, se perdieron incluso más empleos de trabajadores que contaban con seguro de salud (1,884 millones de personas) que de trabajadores sin seguro (890.000 personas) entre el trimestre móvil diciembre de 2019–febrero de 2020 y el trimestre abril-junio de 2020. En 12 meses, la pérdida relativa fue mayor en el caso del empleo informal (-66,3%) que en el del empleo formal (-49,7%).

Recuadro I.2 (conclusión)

Gráfico 2
Lima Metropolitana: número de ocupados formales e informales, trimestre enero-marzo de 2019 a trimestre abril-junio de 2020[a]
(En miles de personas)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) del Perú, Encuesta Permanente de Empleo (EPE).
[a] Población ocupada con y sin seguro de salud.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) del Perú, Encuesta Permanente de Empleo (EPE) y "Situación del mercado laboral en Lima Metropolitana: trimestre móvil abril-mayo-junio 2020", *Informe Técnico*, Nº 07, julio de 2020.

Estas contracciones de los niveles de ocupación en el mercado laboral habrían sido mayores si en muchos casos no se hubiera priorizado la mantención de la relación laboral al despido. Muchas empresas, por ejemplo, han permitido a los empleados tomar licencias por adelantado, han aplicado reducciones del salario o de las prestaciones o han recurrido a mecanismos gubernamentales de apoyo financiero que les permitieron mantener el vínculo laboral a pesar de su cierre temporal o de la reducción de sus actividades (INEGI, 2020). En estos casos, a las personas se las identifica como ocupados ausentes, de manera similar a las personas con un trabajo remunerado que se encuentran en vacaciones, con licencia médica, en formación o temporalmente suspendidas y, por lo tanto, figuran como ocupadas en las encuestas de empleo.

En Chile, la proporción de ocupados ausentes con mantención de su pago representó el 15,4% del total de ocupados en el trimestre marzo-mayo de 2020. Esto significó un aumento del 149,8% (equivalente a 689.278 personas) en relación con el mismo trimestre de 2019 (INE de Chile, 2020). En México, en mayo de 2020 los ocupados temporalmente ausentes con vínculo laboral representaron un 14,7% de los ocupados, frente a un 1,5% en mayo de 2019 (INEGI, 2020). En el Uruguay, el número de ocupados ausentes también se incrementó sustancialmente; mientras que en marzo de 2020 esta categoría llegaba a alrededor del 5,0% de los ocupados, en abril alcanzó el 23,5% y en mayo el 16,0%, y los principales motivos de ausencia fueron "suspensión o cuarentena por COVID-19" y "seguro de paro o desempleo" (INE del Uruguay, 2020).

Por último, cabe mencionar que, incluso entre aquellas personas que han podido continuar con su trabajo, muchas han visto alterada su vida cotidiana debido al cierre de instituciones de educación y la falta de servicios de cuidado, por lo que han debido modificar sus rutinas para conciliar el trabajo con estas responsabilidades.

10. Las pérdidas de puestos de trabajo son generalizadas entre las categorías ocupacionales

En relación con los grupos ocupacionales, en los tres países de los que se dispone de información, el Brasil, Chile y Colombia, las mayores caídas de la ocupación en términos proporcionales se registraron entre los trabajadores familiares no remunerados y los trabajadores domésticos (véase el gráfico I.33). En valores absolutos, la mayor pérdida de puestos de trabajo se verificó entre los asalariados del sector privado y los trabajadores independientes.

Gráfico I.33
Brasil, Chile y Colombia: variación del total de ocupados del trimestre móvil marzo-mayo de 2020 con respecto al trimestre diciembre de 2019-febrero de 2020, según categoría, y participación de cada categoría ocupacional en la pérdida de puestos de trabajo
(En porcentajes)

Gráfico I.33 (conclusión)

E. Colombia: variación del total de ocupados

F. Colombia: participación de cada categoría en la pérdida de puestos de trabajo

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

En el Brasil, por ejemplo, los asalariados representan el 58% del total de puestos perdidos y los trabajadores por cuenta propia el 25%. Se observa también una mayor pérdida de empleos entre los trabajadores informales. En efecto, el 63% de la pérdida de empleos se verificó entre los asalariados informales, los trabajadores domésticos informales y los trabajadores por cuenta propia informales. El único sector en que el empleo aumentó en el Brasil es el sector público.

En Chile, poco más de mitad de los puestos perdidos correspondieron a asalariados del sector privado y el 30% a trabajadores por cuenta propia. En Colombia, los obreros o empleados particulares representaron el 44% de los puestos de trabajo perdidos y los trabajadores por cuenta propia el 36%. En ambos países el empleo público se mantuvo relativamente estable.

De manera similar, los datos de la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE) de México también muestran que del total de ocupados que perdieron su empleo entre marzo y mayo de 2020, un 60% eran trabajadores subordinados y remunerados, y un 31% trabajadores por cuenta propia.

11. El mayor impacto se observa en los sectores de comercio, alojamiento, servicio de comidas y construcción

En cuanto a los sectores de actividad, la información disponible sobre tres países (Brasil, Chile y Colombia) muestra caídas drásticas del empleo en sectores como el servicio doméstico, las actividades de alojamiento y servicio de comidas, el comercio, la construcción y la manufactura. También destacan las disminuciones del empleo en las actividades artísticas y de entretenimiento (véase el gráfico I.34). Los sectores en que se registra un aumento se asocian a la administración pública o al suministro de servicios básicos esenciales, como agua y electricidad, todas actividades de primera necesidad dada la situación de crisis sanitaria. En Colombia, la ocupación en el sector de explotación de minas y canteras presenta también una variación positiva.

Gráfico I.34
Brasil, Chile y Colombia: variación del total de ocupados del trimestre móvil marzo-mayo de 2020 con respecto al trimestre diciembre de 2019-febrero de 2020, según rama de actividad
(En porcentajes)

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

En valores absolutos, las mayores pérdidas de puestos de trabajo en el Brasil se verificaron en el sector de comercio, reparación de vehículos y motocicletas (23%), seguido por la industria, la construcción, los servicios de alojamiento y alimentación, y los servicios domésticos. Tanto en Chile como en Colombia las mayores pérdidas de empleo en valores absolutos se produjeron en el sector del comercio, seguido por la industria manufacturera, la construcción, los servicios de alojamiento y comida, y la agricultura.

12. La informalidad laboral cae, pero no como resultado de mejoras en la calidad del empleo

La paralización de actividades como consecuencia de la pandemia ha puesto en evidencia una característica muy importante de los mercados laborales regionales, que es la existencia de un considerable grupo de trabajadores en situación de informalidad que no cuentan con protección social. Se estima que antes del inicio de la pandemia 158 millones de trabajadores eran informales en América Latina y el Caribe, cifra que equivale aproximadamente al 54% del total de ocupados (OIT, 2020). Entre los trabajadores informales se encuentran los trabajadores por cuenta propia y los trabajadores familiares no remunerados, así como asalariados que no cuentan con contrato de trabajo y cuyos empleadores no realizan aportes a la seguridad social. Para estos trabajadores no existe protección en caso de término de la relación laboral, lo que significa que no contarán con indemnización ni seguro de desempleo. En este caso se encuentran muchos trabajadores del servicio doméstico. En el contexto de restricción de la movilidad, muchos de estos trabajadores se han visto imposibilitados de realizar sus tareas y ante la falta de mecanismos, como los seguros de desempleo, que les permitan mantener la relación laboral se han retirado del mercado. Por ello, indicadores de calidad del empleo como la tasa de informalidad podrían mostrar caídas en este período.

En efecto, la tasa de informalidad descendió marcadamente en los países que tienen información disponible (véase el gráfico I.35). Entre el trimestre móvil diciembre de 2019-febrero de 2020 y el trimestre móvil marzo-mayo de 2020, la tasa de informalidad cayó 2,6 puntos porcentuales en el Brasil, 5,3 puntos porcentuales en Chile, 3,8 puntos porcentuales en México y 7,2 puntos porcentuales en el área metropolitana de Lima[26]. Sin embargo, este cambio no reflejaría avances en los procesos de formalización, sino el hecho de que las actividades informales se vieron más afectados por las medidas de contención adoptadas. Además, como se comentó previamente, ha habido una relativa estabilidad del empleo público, que representa una significativa proporción del empleo formal.

Gráfico I.35
América Latina (países y ciudades seleccionados): variación de la tasa de informalidad laboral, trimestre marzo-mayo de 2020 con respecto al trimestre diciembre de 2019-febrero de 2020
(En puntos porcentuales)

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

[26] Véanse más detalles en Weller y otros (2020).

13. En el caso de algunos ocupados se registran caídas de las horas trabajadas y de los salarios

Con el objetivo de mantener la relación laboral en el contexto de la pandemia y la consiguiente reducción de la actividad, muchas empresas optaron por una reducción del número de horas trabajadas o de los salarios.

En este marco, es de esperar que se registren aumentos de la subocupación horaria. Por ejemplo, en México, la tasa de subocupación horaria se incrementó del 7,8% en mayo de 2019 al 29,9% en mayo de 2020 (INEGI, 2020). En Costa Rica, la tasa de subempleo aumentó del 9,5% al 17,5% entre el trimestre marzo-mayo de 2019 y el mismo trimestre de 2020 (INEC, 2020). Asimismo, en Lima Metropolitana la tasa de subocupación horaria aumentó del 12,1% en el trimestre marzo-mayo de 2019 al 14,8% en el mismo trimestre de 2020 (INEI, 2020). En Chile, sin embargo, la proporción de personas que trabajan a tiempo parcial en forma involuntaria disminuyó un 34,7% en 12 meses (INE de Chile, 2020).

En el caso de los salarios, la tendencia se ve reflejada parcialmente en la evolución del salario medio del empleo registrado. En marzo y abril de 2020 los salarios medios cayeron en la comparación interanual en Chile, Colombia, Costa Rica y el Uruguay. Cabe señalar que estos cuatro países registraron a inicios de 2020 niveles de inflación levemente más altos que los de 2019. En contraste, en la Argentina, el Brasil y México se observa una tendencia positiva de los salarios medios reales, principalmente debido a los menores niveles de inflación.

14. Perspectivas

En el segundo semestre de 2020, los mercados laborales de la región continuarán afectados por la pandemia y su marcha dependerá de la evolución de la situación sanitaria, la duración de las medidas de restricción y la tasa de crecimiento del PIB. Cuanto más se prolongue la situación, mayor será el impacto en el bienestar material y mental de las personas y en la capacidad de compra de los hogares, lo que limitará la velocidad de reactivación.

A medida que se inicie la fase de desconfinamiento (gradual) y se retomen las actividades productivas es de esperar que las personas regresen al mercado laboral. Si la gradual reactivación del aparato productivo no es acompañada por un incremento correspondiente de la demanda laboral, se podrían originar nuevos aumentos del número de personas en situación de desocupación abierta. De hecho, algunas encuestas realizadas a empleadores muestran que habrá una débil generación de empleo en el segundo semestre del año[27]. La contracción económica de un 9,1% del PIB proyectada para América Latina y el Caribe podría provocar un aumento de la tasa de desocupación de al menos 5,5 puntos porcentuales, lo que significaría alcanzar una tasa del 13,5% como promedio de 2020 (CEPAL 2020b). Del mismo modo, es de esperar que un retorno obligado de muchas personas al mercado laboral, en el contexto de una creación gradual de empleos formales, redundaría en aumentos de la informalidad. La crisis ocasionada por la pandemia ha puesto en evidencia la necesidad de avanzar más rápidamente en la aplicación de mecanismos innovadores de seguridad social y promoción del trabajo decente en la región.

Asimismo, puede preverse que se producirán grandes cambios en la forma de trabajar, con una mayor incidencia del trabajo a distancia y estrictas medidas de seguridad y salud en el trabajo presencial. Sin embargo, solo una fracción de los trabajadores de la región tienen la posibilidad de realizar trabajo a distancia; si a esto se suma el hecho de que la crisis sanitaria ha afectado en mayor medida a trabajadores informales y de menor nivel de educación, se hace evidente que es necesario actuar para que estas tendencias no profundicen las brechas laborales existentes (Weller, 2020). Por lo tanto, se requerirá mejorar el acceso a las tecnologías digitales y la formación de la fuerza de trabajo, sobre todo de menores niveles de cualificación, para que pueda adaptarse a esta nueva realidad laboral y social.

[27] Resultados de la encuesta realizada por la empresa Manpower a empresarios de la Argentina, el Brasil, Colombia, Costa Rica, Guatemala, México, Panamá y el Perú sobre expectativas de contratación a septiembre de 2020 (Manpower Group, 2020).

D. Las políticas macroeconómicas

1. La pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) ha conducido a la reformulación de los objetivos de la política fiscal en la región

Durante los últimos años, la política fiscal de la región estuvo orientada hacia la implementación de medidas de consolidación, con el fin de resguardar la sostenibilidad de la deuda pública. Estas medidas se tradujeron en una reducción del déficit primario en América Latina, que se situó en el 0,6% del PIB en 2019, en comparación con el 1,1% del PIB registrado en 2016 (véase el gráfico I.36). En los presupuestos aprobados a fines de 2019, se proyectaba que esta tendencia continuaría en 2020, con un déficit primario promedio de en torno al 0,3% del PIB. Cabe mencionar que no se esperaba una mejora en el balance global, el cual se ha mantenido cerca del 3,0% del PIB desde 2014, como reflejo del incremento continuado de los pagos de intereses. A pesar de este proceso de consolidación, la trayectoria de la deuda pública bruta presentó un crecimiento constante, al pasar del 29,8% del PIB en 2011 al 46,0% del PIB en 2019.

Gráfico I.36
América Latina (16 países)[a]: principales indicadores fiscales de los gobiernos centrales, 2010-2020[b c]
(En porcentajes del PIB)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
Nota: En mayo de 2020, el Ecuador anunció una serie de correcciones a sus estadísticas fiscales. Entre los cambios implementados, la consolidación del gobierno central se modificó para incluir una serie de entidades adicionales, entre las cuales la más notable es la Cuenta de Financiamiento de Derivados Deficitarios (CFDD). Como resultado, los ingresos y gastos del gobierno central aumentaron considerablemente. El ajuste resultante en la serie afecta el promedio de todos los indicadores fiscales de América Latina a partir de 2019.
[a] 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, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.
[c] Las cifras de 2010 a 2019 corresponden a valores observados y las de 2020 reflejan las proyecciones incluidas en los presupuestos aprobados a finales de 2019.

Estos presupuestos habían apuntado a una leve reducción de los gastos totales, que representarían el 21,5% del PIB en 2020, frente al 21,7% del PIB en 2019 (véase el gráfico I.36). En los últimos años, la política de gasto se ha centrado en la contención de su crecimiento, lo que ha incidido en una reducción del gasto primario para acomodar el peso cada vez mayor de los pagos de intereses. En la misma línea, se había proyectado un recorte del gasto primario, que, según los presupuestos, se situaría

en un 18,9% del PIB en 2020, en comparación con el 19,1% del PIB en 2019. Por su parte, las proyecciones confirmaban que continuaba la situación de estancamiento de los ingresos públicos, los cuales se mantendrían en el nivel de 2019 (18,5% del PIB).

La pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) y la crisis humana y económica que esta ha generado han conducido a una reformulación de los objetivos de la política fiscal en la región, que ha dejado en segundo plano la preocupación por la consolidación fiscal. Entre las medidas fiscales que han impulsado los países de la región para hacer frente a la crisis provocada por el COVID-19 a corto plazo se han incluido medidas de gasto —reasignaciones y gastos extraordinarios—, alivio tributario y liquidez. Al mismo tiempo, el deterioro de las condiciones macroeconómicas y de los precios internacionales de las materias primas —particularmente, del petróleo crudo— y un contexto internacional incierto han dejado obsoletos los supuestos macroeconómicos plasmados en los presupuestos aprobados a fines de 2019.

En este entorno de gran incertidumbre, para llevar a cabo proyecciones oficiales de la posición fiscal de los países de la región, es necesario contar con una actualización constante de los indicadores fiscales, en términos de ingresos, gasto, resultado global y primario y deuda pública. Cabe subrayar que existen muchas incógnitas relacionadas con la evolución de la pandemia y que, si esta se prolongara, haría falta implementar medidas fiscales adicionales a corto plazo. A pesar de la necesidad de mantener un seguimiento continuo de las proyecciones fiscales para el año en curso, a junio eran pocos los países que habían hecho pública esta información.

2. La caída de la actividad económica y del precio internacional del petróleo crudo está afectando fuertemente a los ingresos públicos

A partir de abril de 2020, se observa una fuerte contracción de la recaudación tributaria en América Latina. Esto, a su vez, refleja la interacción de dos factores clave: el impacto de la paralización de la actividad económica y el costo fiscal asociado con las medidas de alivio tributario. Al mismo tiempo, la evolución de los precios internacionales de las materias primas está incidiendo en el nivel de los ingresos fiscales provenientes de recursos naturales no renovables, lo que amplifica la caída de los ingresos tributarios en aquellos países donde el impuesto sobre la renta —por ejemplo, en los países mineros o en ciertos países petroleros, como Colombia y Trinidad y Tabago— es el principal instrumento fiscal para capturar la renta económica de la explotación de los recursos naturales no renovables (OCDE y otros, 2020).

Las últimas cifras fiscales ponen en evidencia el deterioro significativo de la recaudación tributaria en la región. Como se ve en el cuadro I.8, aunque los ingresos provenientes del impuesto sobre el valor agregado (IVA) —muy ligado a la evolución del consumo privado— crecieron en el primer trimestre del año en algunos países, en abril se observa una fuerte contracción en varios. En particular, destacan los casos en que la recaudación del IVA registró en abril una contracción interanual real de más del 30%, tendencia que se agravó en mayo, con contracciones de mayor magnitud en varios países. No obstante, en junio se registró una reducción menor que la de mayo. Por su parte, las entradas por concepto del impuesto sobre la renta cayeron bruscamente en abril, lo que ha dado paso a una importante volatilidad en mayo y junio en la mayoría de los países.

Cuadro I.8
América Latina (12 países): variación interanual real de los ingresos tributarios del gobierno central, 2019-2020
(En porcentajes)

País	Impuesto sobre el valor agregado					Impuesto sobre la renta				
	Enero a marzo	Abril	Mayo	Junio	Enero a último mes disponible	Enero a marzo	Abril	Mayo	Junio	Enero a último mes disponible
Argentina	-8	-25	-27	-21	-16	-11	-30	-23	-22	-19
Brasil[a]	2	-14	-25	-13	-7	-1	-21	-19	0	-7
Chile	4	-20	-40	-28	-13	10	-52	-24	-54	-28
Colombia	0	-12	-30	-25	-9	10	-28	0	-11	-2
Costa Rica	19	-36	-42	-22	-6	…	…	…	…	…
Ecuador	-2	-37	-47	-35	-20	4	-33	2	7	-13
El Salvador	9	-18	-32	-19	-7	5	-37	-17	34	-12
Guatemala	-5	8	-24	-13	-8	-10	31	-14	-16	-2
México	18	8	-36	…	4	13	-26	2	…	1
Perú	-4	-35	-39	-36	-20	-7	-34	22	-45	-15
República Dominicana	-4	-46	-34	-13	-18	7	-43	-25	-30	-17
Uruguay	2	-9	-16	0	-3	0	-5	-21	-4	-5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales actualizadas al 18 de agosto de 2020.
[a] Las cifras del impuesto sobre el valor agregado corresponden a la recaudación del impuesto sobre los productos industrializados (IPI) —un impuesto federal— y el impuesto sobre la circulación de mercaderías y servicios (ICMS) —un impuesto estadual—.

Esta dinámica también está influenciada por las medidas de alivio tributario que los países han adoptado para apoyar a las familias y las empresas (CEPAL, 2020d). En la mayoría de los casos, estas medidas contemplan la postergación de la liquidación de los pasivos tributarios, lo que tiene un efecto intertemporal en la recaudación de ingresos —en algunos casos, hasta finales de 2020 o incluso hasta 2021—, que podría prolongarse mientras dure la pandemia. El costo fiscal de estas medidas es considerable en algunos países. En Chile, se estima que las medidas tributarias incluidas en el Plan Económico de Emergencia conllevarían un ingreso no percibido de alrededor del 1,7% del PIB en 2020 (DIPRES, 2020a). En el Perú, el costo fiscal de estas medidas en ingresos no percibidos podría alcanzar el 1,5% del PIB en 2020 (FMI, 2020).

Debido a estas tendencias, se han llevado a cabo actualizaciones continuas de las proyecciones de los ingresos totales esperados para 2020. Como se muestra en el cuadro I.9, según las últimas actualizaciones oficiales de los marcos fiscales en la región —en el caso de los países que las han publicado— se proyecta que los ingresos totales presentarían caídas significativas tanto en relación con el nivel observado en 2019 como en comparación con las estimaciones proyectadas en los presupuestos aprobados para 2020. Vale subrayar que estas proyecciones —con valores relativos al producto— son muy sensibles a los supuestos económicos, como la variación del PIB nominal, la variación interanual del tipo de cambio y las proyecciones para los precios de las materias primas. Destaca el caso de México, donde se proyecta que los ingresos totales en términos nominales se mantendrían alrededor de su nivel de 2019, aunque por debajo del nivel establecido en el presupuesto para 2020. Sin embargo, la mayor contracción esperada en el PIB nominal podría traducirse en una relación entre los ingresos totales y el PIB para 2020 mayor que la proyectada en el presupuesto, así como en comparación con el valor observado de 2019.

Cuadro I.9
América Latina (8 países): proyecciones oficiales vigentes para los ingresos públicos del gobierno central, 2020
(En porcentajes del PIB)

País	Indicador	2019 (valor observado) A	2020 (presupuesto aprobado)[a] B	2020 (proyección para el cierre del año) C	Variación de la relación entre los ingresos y el PIB proyectado para 2020 frente a: *(en puntos porcentuales)*	
					2020 (presupuesto aprobado) C-B	2019 (valor observado) C-A
Brasil	Ingresos totales	22,5	21,3	20,3	-1,0	-2,2
Chile	Ingresos totales	21,3	22,0	19,1	-2,9	-2,2
	Ingresos tributarios	18,9	19,6	16,8	-2,8	-2,1
Colombia	Ingresos totales	16,2	17,3	15,6	-1,7	-0,6
	Ingresos tributarios	14,0	14,9	13,3	-1,6	-0,7
Costa Rica	Ingresos totales	14,8	14,2	13,8	-0,4	-1,0
	Ingresos tributarios	13,7	13,4	12,7	-0,7	-1,0
México[b]	Ingresos totales	22,2	21,8	23,3	1,5	1,1
Perú[c]	Ingresos totales	19,9	20,6	17,7	-2,9	-2,2
República Dominicana	Ingresos totales	14,4	14,8	14,5	-0,3	0,1
Uruguay	Ingresos totales	30,0	...	29,3	...	-0,7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Tesoro Nacional, Relatório de Avaliação de *Receitas e Despesas Primárias (RARDP)- 3er bimestre de 2020,* Brasilia; Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda (DIPRES), *Informe de Finanzas Públicas: Marco de Entendimiento para Plan de Emergencia para la Protección de los Ingresos de las Familias y la Reactivación Económica y del Empleo. Segundo Trimestre 2020,* Santiago, 22 de junio de 2020; Ministerio de Hacienda y Crédito Público, *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020*, Bogotá, junio de 2020; Ministerio de Hacienda, "Hacienda anuncia proyecciones fiscales para cierre del año y para 2021", *Comunicado de Prensa*, N° 110, San José, julio de 2020; Ministerio de Hacienda de la República Dominicana, "Política Presupuestaria para el Ejercicio Fiscal del año 2021", Santo Domingo, junio de 2020; Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), "Paquete Económico para el Ejercicio Fiscal 2021", Ciudad de México, 8 de septiembre de 2020, Ministerio de Economía y Finanzas, *Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024*, Lima, 26 de agosto de 2020; Ministerio de Economía y Finanzas, *Exposición de Motivos, Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2020-2024*, Montevideo, 31 de agosto de 2020, y Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers,* Washington, D.C., 2019.

[a] Las cifras corresponden a los valores nominales provenientes de los presupuestos sobre el PIB nominal proyectado para 2020 por el FMI y publicado en *World Economic Outlook*, en 2019.

[b] Cifras del sector público federal.

[c] Cifras del gobierno general.

3. Los techos presupuestarios se incrementan a medida que las presiones sobre el gasto público crecen para hacer frente a los efectos sociales y económicos de la pandemia

Si bien se espera que el gasto público aumente en 2020 en comparación con 2019, esta variación vendrá determinada por múltiples factores, a veces contrapuestos. Por un lado, destacan los factores que incidirían en el aumento del gasto público relativo al producto; entre ellos, el deterioro del contexto macroeconómico y la aprobación de amplios paquetes de medidas de política pública para abordar la pandemia de COVID-19. Por otro lado, algunos países están contemplando o implementando recortes en algunos rubros del gasto para acomodar las erogaciones de emergencia, dejando el nivel del gasto total previsto en el presupuesto sin modificaciones.

Se ha destacado el papel de los paquetes de políticas públicas destinadas a mitigar los efectos de la pandemia como uno de los factores principales que explicarían el aumento esperado del gasto público en 2020. Estos paquetes representan esfuerzos fiscales importantes, de un promedio del 4,1% del PIB (véase el recuadro II.1), y abarcan un amplio espectro de herramientas de política fiscal, financiera y económica. No obstante, cabe subrayar que la incidencia de estos paquetes sobre el gasto público depende sustancialmente de la herramienta empleada. Como se analizó en CEPAL (2020d), una parte importante de estos paquetes corresponde a medidas de alivio tributario (ingresos no percibidos) y de liquidez respaldada por el Gobierno, que no se contabilizan como gasto público.

Los países de América Latina han ido actualizando sus proyecciones macrofiscales y sus techos presupuestarios para el cierre de 2020, en un contexto caracterizado por la incertidumbre sobre la magnitud del gasto necesario para mitigar los efectos de la pandemia. Como se puede apreciar en el cuadro I.10, las proyecciones oficiales y actualizaciones de presupuestos más recientes apuntan a una expansión significativa del gasto público en comparación con los techos presupuestarios aprobados a fines de 2019 para 2020. Aunque el aumento en la proporción del gasto público como porcentaje del PIB se explica en parte por la caída esperada en el PIB nominal, se deben tener en cuenta, además, los paquetes de medidas fiscales que, en algunos casos, incluyen erogaciones adicionales significativas. En comparación con el gasto público total observado en 2019, se esperan aumentos significativos, entre los que destacan los del Brasil (9,6 puntos porcentuales del PIB) y el Perú (6,5 puntos porcentuales del PIB).

Es importante subrayar los avances en términos de transparencia que se observan en la región en el contexto de la presente crisis. Varios países han implementado portales de transparencia fiscal para facilitar el acceso a la información sobre los montos presupuestados y ya devengados, resaltando especialmente los paquetes de medidas fiscales para afrontar la crisis. Destacan en este sentido los casos del Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Honduras, el Paraguay y el Perú (véase el cuadro I.11) por el detalle de la información que se ha puesto a disposición del público. Por ejemplo, el portal de transparencia del Brasil *(Monitoramento dos Gastos da União com Combate à COVID-19)* muestra los gastos presupuestados y devengados para cada acción de política, los ministerios vinculados con esta erogación, la focalización de los gastos en términos geográficos y las fuentes de financiamiento.

Cuadro I.10
América Latina (11 países): proyecciones oficiales vigentes para el gasto público de los gobiernos centrales, 2020
(En porcentajes del PIB)

País	2019 (valor observado) A	2020 (presupuesto aprobado)[a] B	2020 (proyección oficial para el cierre del año o presupuesto modificado vigente)[b] C	Variación de la relación entre el gasto y el PIB proyectado para 2020 frente al valor observado en 2019 *(en puntos porcentuales)* (C-A)
Brasil[c]	23,8	22,9	33,4	9,6
Chile	24,1	24,0	28,7	4,6
Colombia	18,6	19,7	23,8	5,2
Costa Rica	21,7	20,7	23,1	1,4
El Salvador	20,6	21,0	25,4	4,8
Guatemala	13,5	13,2	18,0	4,5
Honduras	21,6	21,5	23,4	1,8
México[d]	23,9	24,0	26,2	2,3
Perú[e]	21,4	22,2	27,9	6,5
República Dominicana	16,7	17,2	19,6	2,9
Uruguay	33,0	...	35,0	2,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Tesoro Nacional, *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP)-3er bimestre de 2020*, Brasilia; Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda (DIPRES), *Informe de Finanzas Públicas: Marco de Entendimiento para Plan de Emergencia para la Protección de los Ingresos de las Familias y la Reactivación Económica y del Empleo. Segundo Trimestre 2020*, Santiago, 22 de junio de 2020; Ministerio de Hacienda y Crédito Público, *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020*, Bogotá, junio de 2020; Ministerio de Hacienda, "Hacienda anuncia proyecciones fiscales para cierre del año y para 2021", *Comunicado de Prensa*, N° 110, San José, julio de 2020; Ministerio de Hacienda de la República Dominicana, "Política Presupuestaria para el Ejercicio Fiscal del año 2021", Santo Domingo, junio de 2020; El Salvador, Ministerio de Hacienda, *Informe de Ejecución Presupuestaria del Estado, Primer Semestre 2020*, San Salvador, 30 de julio de 2020; Guatemala, presupuesto vigente al 31 de junio de 2020; Honduras, presupuesto modificado al 31 de julio de 2020; Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), "Paquete Económico para el Ejercicio Fiscal 2021", Ciudad de México, 8 de septiembre de 2020; Ministerio de Economía y Finanzas, *Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024*, Lima, 26 de agosto de 2020; Ministerio de Economía y Finanzas, *Exposición de Motivos, Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2020-2024*, Montevideo, 31 de agosto de 2020, y Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers*, Washington, D.C., 2019.

[a] Las cifras corresponden a los valores nominales provenientes de los presupuestos sobre el PIB nominal proyectado para 2020 por el FMI y publicado en el *World Economic Outlook*, en 2019.

[b] En los casos del Brasil, El Salvador y Guatemala, las cifras corresponden a los valores nominales provenientes de las proyecciones oficiales y los presupuestos modificados sobre el PIB nominal proyectado para 2020 por la CEPAL.

[c] Las cifras corresponden al gasto primario, excluidos los pagos de intereses.

[d] Cifras del sector público federal.

[e] Cifras del gobierno general.

Cuadro I.11
América Latina (8 países): portales de transparencia fiscal relacionados con las medidas aplicadas para hacer frente a la enfermedad por coronavirus (COVID-19), 2020

País	Nombre del portal de transparencia	Sitio web
Brasil	Monitoramento dos Gastos da União com Combate à COVID-19	https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-de-monitoramentos-dos-gastos-com-covid-19
Chile	Plan Económico de Emergencia COVID-19: Avances y Cumplimiento	https://reporte.hacienda.cl/
Colombia	Portal de transparencia económica	http://www.pte.gov.co/WebsitePTE/Index
Costa Rica	Transparencia de la gestión pública ante la emergencia COVID-19	https://sites.google.com/cgr.go.cr/covid-19
Guatemala	COVID 19: Seguimiento a Programas Sociales y Económicos	https://www.minfin.gob.gt/index.php/?option=com_content&view=article&id=6387
Honduras	Portal Transparencia COVID 19	https://www.sefin.gob.hn/covid-19/
Paraguay	Módulo COVID-19 del portal Rindiendo Cuentas	https://rindiendocuentas.gov.py/
Perú	Tablero de Control de Seguimiento del Presupuesto COVID-19	https://www.mef.gob.pe/es/informacion-presupuestal-covid-19/tablero-de-control-de-seguimiento-del-presupuesto-covid-19

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

4. Los déficits fiscales y los niveles de deuda pública aumentarían, reflejando la brecha cada vez mayor entre los ingresos y los gastos públicos

En línea con las tendencias antes descritas, las últimas actualizaciones de los marcos fiscales de la región ponen en evidencia la magnitud del deterioro de la posición fiscal prevista para 2020. Como se observa en el cuadro I.12, se esperan déficits superiores a los 8 puntos porcentuales del PIB en el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y el Perú. En el caso del Brasil, esta cifra corresponde al resultado primario, por lo que el resultado global se ubica en un nivel todavía más deficitario. Este empeoramiento de la posición fiscal refleja en gran medida el esfuerzo fiscal realizado por el lado del gasto público para hacer frente a la pandemia.

Cuadro I.12
América Latina (8 países): proyecciones oficiales vigentes del resultado global de los gobiernos centrales, 2020
(En porcentajes del PIB)

País	2019 (valor observado) A	2020 (presupuesto aprobado)[a] B	2020 (proyección para el cierre del año)[b] C	Variación del resultado global estimado para 2020 frente a: *(en puntos porcentuales)*	
				2020 (presupuesto aprobado) C-B	2019 (valor observado) C-A
Brasil[c]	-1,3	-1,6	-11,7	-10,1	-10,4
Chile[d]	-2,8	-2,0	-9,6	-7,6	-6,8
Colombia	-2,5	-2,4	-8,2	-5,8	-5,7
Costa Rica	-7,0	-6,5	-9,3	-2,8	-2,3
México[e]	-1,7	-2,2	-2,9	-0,7	-1,2
Perú[f]	-1,4	-1,6	-10,2	-8,6	-8,8
República Dominicana	-2,3	-2,2	-5,0	-2,8	-2,7
Uruguay	-3,0	...	-5,7	...	-2,7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Tesoro Nacional, *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP)-3er bimestre de 2020*, Brasilia; Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda (DIPRES), *Informe de Finanzas Públicas: Marco de Entendimiento para Plan de Emergencia para la Protección de los Ingresos de las Familias y la Reactivación Económica y del Empleo. Segundo Trimestre 2020*, Santiago, 22 de junio de 2020; Ministerio de Hacienda y Crédito Público, *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020*, Bogotá, junio de 2020; Ministerio de Hacienda, "Hacienda anuncia proyecciones fiscales para cierre del año y para 2021", *Comunicado de Prensa*, N° 110, San José, julio de 2020; Ministerio de Hacienda de la República Dominicana, "Política Presupuestaria para el Ejercicio Fiscal del año 2021", Santo Domingo, junio de 2020; Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), "Paquete Económico para el Ejercicio Fiscal 2021", Ciudad de México, 8 de septiembre de 2020; Ministerio de Economía y Finanzas, *Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024*, Lima, 26 de agosto de 2020; Ministerio de Economía y Finanzas, *Exposición de Motivos, Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2020-2024*, Montevideo, 31 de agosto de 2020, y Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers*, Washington, D.C., 2019.

[a] Las cifras corresponden a los valores nominales provenientes de los presupuestos sobre el PIB nominal proyectado para 2020 por el FMI y publicado en el *World Economic Outlook*, en 2019.
[b] Las cifras del Brasil corresponden a los valores nominales provenientes de las proyecciones oficiales y los presupuestos modificados sobre el PIB nominal proyectado para 2020 por la CEPAL.
[c] Las cifras corresponden al resultado primario.
[d] Las cifras corresponden al resultado efectivo.
[e] Cifras del sector público federal.
[f] Cifras del gobierno general.

Las cifras registradas hasta el primer trimestre de 2020 evidencian la creciente presión del contexto fiscal actual sobre la evolución de la deuda pública. A finales de marzo de 2020, la deuda pública bruta en América Latina alcanzó el 46,8% del PIB —en comparación con el 46,0% del PIB a diciembre de 2019—, lo que supone un incremento de 0,8 puntos porcentuales del PIB. De los países incluidos en el gráfico I.37, seis muestran un aumento superior a los 2 puntos porcentuales del PIB en relación con el cierre de 2019: Brasil (2,7 puntos), Colombia (2,7 puntos), El Salvador (2,6 puntos), México (2,4 puntos) y Paraguay (3,3 puntos). Es preciso destacar que, en algunos casos, el aumento de los niveles de endeudamiento se origina en las emisiones de bonos realizadas durante el primer trimestre en aquellos países con acceso en condiciones adecuadas a los mercados internacionales (véase la sección I.B, sobre el sector externo).

Gráfico I.37
América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, diciembre de 2019 y marzo de 2020
(En porcentajes del PIB)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Cifras del gobierno general.

En consonancia con lo que se acaba de exponer, los países proyectan aumentos significativos del nivel de deuda pública bruta para finales de 2020. Como se muestra en el cuadro I.13, las proyecciones oficiales vigentes para el cierre de este año apuntan a aumentos de los niveles de deuda con respecto a 2019 que van desde los 4,8 hasta los 17,7 puntos porcentuales del PIB. Resulta interesante examinar el impacto asimétrico de la expansión del déficit global sobre el nivel de la deuda pública. Por ejemplo, el Plan Económico de Emergencia de Chile será financiado con reasignaciones del gasto por un total de 2.500 millones de dólares, con endeudamiento por un monto de 4.000 millones de dólares y con activos del tesoro público por un total de 5.615 millones de dólares (DIPRES, 2020b). En el caso de México, se prevé que el aumento del déficit público se financiará mayoritariamente con activos financieros (SHCP, 2020).

Cuadro I.13
América Latina (6 países): proyecciones oficiales vigentes de la deuda pública bruta de los gobiernos centrales, 2020
(En porcentajes del PIB)

País	2019 (valor observado) A	2020 (presupuesto aprobado) B	2020 (proyección oficial para el cierre del año) C	Variación de la relación entre la deuda pública y el PIB proyectado para 2020 frente al presupuesto aprobado para 2020 *(en puntos porcentuales)* C-B	Variación de la relación entre la deuda pública y el PIB proyectado para 2020 frente al valor observado en 2019 *(en puntos porcentuales)* C-A
Brasil[a]	75,8	76,0	98,2	22,2	22,4
Chile	27,9	29,6	34,8	5,2	6,9
Colombia	48,6	...	65,6	...	17,0
Costa Rica	58,5	...	70,2	...	11,7
México[b]	45,5	45,8	53,6	7,8	8,1
Uruguay	53,8	...	65,6	...	11,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Tesoro Nacional, *Relatório Quadrimestral de Projeções da Dívida Pública*, Nº 2, julio de 2020; Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda (DIPRES), *Informe de Finanzas Públicas: Marco de Entendimiento para Plan de Emergencia para la Protección de los Ingresos de las Familias y la Reactivación Económica y del Empleo. Segundo Trimestre 2020*, Santiago, 22 de junio de 2020; Ministerio de Hacienda y Crédito Público, *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020*, Bogotá, junio de 2020; Ministerio de Hacienda, "Hacienda anuncia proyecciones fiscales para cierre del año y para 2021", *Comunicado de Prensa*, N° 110, San José, julio de 2020; Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), "Paquete Económico para el Ejercicio Fiscal 2021", Ciudad de México, 8 de septiembre de 2020, y Ministerio de Economía y Finanzas, *Exposición de Motivos, Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2020-2024,* Montevideo, 31 de agosto de 2020.

[a] Cifras del gobierno general.

[b] Las cifras corresponden a la deuda neta del sector público federal.

5. Las cuentas públicas de los países de América Latina se enfrentan al contexto más desafiante desde la crisis de la deuda de la década de 1980

Ante un escenario de limitada información fiscal, en esta sección se presenta una estimación del contexto fiscal que deberá afrontar América Latina en 2020. Los análisis que surgen de estas estimaciones deben considerarse indicativos de la posición fiscal de la región, tomando en cuenta los supuestos macroeconómicos y presupuestos de gasto vigentes en agosto de 2020. En este contexto, las estimaciones que se desprenden de la metodología empleada en esta sección (véase el cuadro I.14) dan lugar a ciertas conclusiones que están en línea con las estimaciones oficiales disponibles. Tomadas en conjunto, las estimaciones indican que la región se encuentra frente al mayor desafío fiscal que se ha experimentado desde la crisis de la deuda pública de principios de la década de 1980.

El esfuerzo del sector público para hacer frente a los efectos de la pandemia a corto plazo conllevaría un aumento significativo de las erogaciones del gobierno central. Se estima que las erogaciones totales de los países de América Latina podrían alcanzar, en promedio, el 25,4% del PIB en 2020, frente al 21,7% del PIB observado en 2019, lo que supondría un incremento de 3,7 puntos porcentuales del PIB (véase el gráfico I.38). De producirse, este incremento implicaría que los gastos totales alcanzarían, en promedio, el nivel más alto registrado desde 1950 hasta el presente. Cabe subrayar que solo se estuvo cerca de este valor máximo durante los años ochenta; concretamente, en 1982 (23,0% del PIB) y 1983 (23,3% del PIB).

Al mismo tiempo, se prevé que los ingresos del gobierno central en América Latina experimentarían una contracción en 2020. Como puede observarse en el gráfico I.38, se estima que los ingresos totales se situarían en un 17,0% del PIB en 2020, en comparación con el 18,5% del PIB registrado en 2019, lo que equivale a una reducción de 1,5 puntos porcentuales. Este valor estimado para 2020 representaría el nivel más bajo desde 2004 (16,4% del PIB). La estimación de los ingresos totales para 2020 concuerda con los niveles observados a principios de los años ochenta, con lo que se perderían —al menos temporalmente— los avances logrados desde entonces.

Cuadro I.14
Metodología empleada para estimar los principales indicadores fiscales de 2020

Indicador	Supuestos y cálculos
PIB nominal	Se estima la tasa de crecimiento del PIB nominal para 2020 sumando la tasa de crecimiento real del PIB para 2020 estimada por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (véanse los apartados sobre la actividad económica de la sección I.E) a la tasa de crecimiento del índice de precios al consumidor (IPC) observada a mayo de 2020 (como indicador indirecto (*proxy*) para el año). El valor del PIB en moneda nacional a precios corrientes de 2020 se calcula aplicando la tasa estimada al valor observado del PIB en moneda nacional a precios corrientes en 2019.
Ingresos totales	En los casos del Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú, la República Dominicana y el Uruguay, la relación entre ingresos totales y PIB proviene de las proyecciones oficiales para 2020. En el caso de los demás países, la relación entre ingresos totales y PIB se estima como se indica a continuación: 1. Se estima la tasa de variación de los ingresos totales a precios constantes para 2020 usando un modelo de mínimos cuadrados ordinarios. Este modelo está construido de la siguiente manera: $d.ln(rrev_t) = \alpha + \beta_1\, d.ln(rgdp_t) + \beta_2\, X_t + \beta_3\, Y_t + \varepsilon$ Donde: **d.ln(rrev)** = primera diferencia del logaritmo natural de los ingresos totales en moneda nacional a precios constantes **d.ln(rgdp)** = primera diferencia del logaritmo natural del PIB a precios constantes **X** = vector de variables macroeconómicas relevantes para cada país (por ejemplo, la variación interanual real del PIB de los países avanzados o los precios de materias primas como el petróleo crudo y los minerales y metales) **Y** = vector de variables ficticias para capturar sucesos atípicos relevantes para cada país (por ejemplo, reformas tributarias o ingresos extraordinarios provenientes de dividendos u otros rendimientos financieros) Los indicadores macroeconómicos provienen de la CEPAL (proyección de la tasa de crecimiento real del PIB), del Fondo Monetario Internacional (FMI) (proyección de la tasa de crecimiento real del PIB de los países avanzados) y del Banco Mundial (proyección de la tasa de crecimiento real de los precios de materias primas). 2. Se estima la tasa de crecimiento de los ingresos totales a precios corrientes mediante la adición de la tasa de crecimiento del IPC observada a mayo de 2020 (como indicador indirecto para el año) a la tasa de crecimiento estimada en el paso 1. 3. Se aplica la tasa de crecimiento estimada en el paso 2 al valor observado de los ingresos totales de 2019 para estimar el valor de los ingresos totales de 2020. 4. La relación entre los ingresos totales y el PIB se calcula usando el PIB nominal estimado para 2020 (véase la descripción de la manera de calcularlo al principio de este cuadro). En los casos de la Argentina, el Brasil y Costa Rica, se ajustó el nivel de los ingresos totales en 2019 para tener en cuenta los ingresos extraordinarios percibidos en ese año[a].
Gastos totales	En los casos de Chile, Colombia, Costa Rica, México, el Perú y la República Dominicana, la relación entre gastos totales y PIB proviene de las proyecciones oficiales para 2020. En los casos del Brasil, El Salvador y Guatemala, la relación entre gastos totales y PIB se calcula usando el valor del presupuesto modificado y el PIB nominal estimado para 2020 (véase la descripción de la manera de calcularlo al principio de este cuadro). En el caso de los demás países, la relación entre gastos totales y PIB se calcula usando el valor del presupuestado aprobado y el PIB nominal estimado para 2020 (véase la descripción de la manera de calcularlo al principio de este cuadro). A este valor se suma el 50% del valor de los paquetes de medidas fiscales que cada país ha implementado, bajo el supuesto de que la mitad de los recursos movilizados corresponden a gastos adicionales.
Pagos de intereses	Se aplica la tasa nominal implícita (que se calcula dividiendo el saldo de la deuda pública de 2018 por los pagos de intereses de 2019) al saldo de la deuda pública a finales de 2019.
Deuda pública	En los casos del Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, el Perú y el Uruguay, la relación entre la deuda pública bruta y el PIB proviene de las proyecciones oficiales para 2020. Se emplea la siguiente fórmula para calcular el nivel de deuda pública bruta en 2020: $d_t = \frac{1+r}{1+g} d_{t-1} - pb_t$ Donde: **r** = tasa real implícita de interés de la deuda pública (promedio de 2011 a 2019) **g** = proyección de la tasa de crecimiento real del PIB para 2020 estimada por la CEPAL (véanse los apartados sobre la actividad económica de la sección I.E) **pb** = resultado primario estimado para 2020

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
[a] Véase CEPAL, *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2020: la política fiscal ante la crisis derivada de la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)* (LC/PUB.2020/6-P), Santiago, cap. II.

Gráfico I.38
América Latina (16 países)[a]: indicadores fiscales de los gobiernos centrales, 1950-2020[b]
(En porcentajes del PIB)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y estimaciones.
Nota: 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.
[a] Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.
[b] Las cifras de 1950 a 2019 corresponden a valores observados y las de 2020, a estimaciones de la CEPAL.

En consecuencia, se prevé que el resultado global —como indicador de la posición fiscal del gobierno central— alcanzaría en 2020 su nivel más deficitario (-8,4% del PIB) desde 1950. La última vez que la región registró un déficit global de magnitud similar fue en 1982, cuando se llegó al -6,1% del PIB. Es importante resaltar que este incremento del déficit global se produce tras un período prolongado de déficits elevados y persistentes, con un promedio de un -2,7% entre 2010 y 2019. Al mismo tiempo, las estimaciones apuntan a que podría darse un aumento significativo del déficit primario, que alcanzaría un -5,5% del PIB en 2020, frente al -0,6% del PIB en 2019, y revertiría la tendencia de los últimos años de reducción del déficit primario para procurar la sostenibilidad de la deuda pública.

En consonancia con lo anterior, se espera que la deuda pública bruta de los gobiernos centrales de América Latina aumente, debido a, entre otros factores, el deterioro del diferencial entre las tasas de interés y las tasas de crecimiento, que refleja el debilitamiento de la actividad económica y el incremento de la tasa nominal de interés en algunos países, y la evolución del tipo de cambio[28]. En este contexto, la expansión prevista del déficit primario ha intensificado la creciente presión sobre los niveles de deuda pública, en lugar de contenerla. Se prevé que la deuda pública bruta de los gobiernos centrales de los 16 países incluidos en la muestra podría aumentar hasta el 55,3% del PIB en 2020, un incremento de 9,3 puntos porcentuales del PIB con respecto al 46,0% del PIB registrado en 2019 (véase el gráfico I.39).

A pesar de este contexto desafiante, como se detalla en el capítulo II, el papel del sector público continúa creciendo a medida que evoluciona la pandemia y aumenta la necesidad de implementar medidas fiscales de manera sostenida a mediano plazo para reconstruir las economías de la región e impulsar la creación de Estados de bienestar social. La superación de las barreras actuales que obstaculizan las políticas fiscales activas —ingresos estancados o decrecientes, un déficit en expansión y deuda en aumento— es un desafío que debe abordarse tanto desde el ámbito nacional como desde el internacional. En este sentido, a nivel nacional, será clave establecer nuevos

[28] Si el diferencial entre la tasa de interés y el crecimiento es positivo, se necesita un superávit fiscal primario para estabilizar o reducir la relación entre la deuda y el PIB. Cuanto mayor sea el nivel de deuda inicial, mayor será el superávit primario requerido.

pactos fiscales que permitan a la región avanzar hacia el desarrollo sostenible. Al mismo tiempo, para responder adecuadamente a la crisis e impulsar la reactivación económica y el desarrollo sostenible, la región deberán fomentar una mayor cooperación internacional en temas financieros y tributarios.

Gráfico I.39
América Latina (16 países): deuda pública bruta de los gobiernos centrales, 2000-2020[a]
(En porcentajes del PIB)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
Nota: Promedios simples.
[a] Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.
[b] Las cifras de 2000 a 2019 corresponden a valores observados y las de 2020, a estimaciones.

6. Desde que surgió la pandemia, las autoridades monetarias de América Latina y el Caribe han centrado sus esfuerzos en evitar el colapso de las economías, el desplome del sistema crediticio y una crisis financiera

Los efectos negativos que ha tenido la pandemia de COVID-19 en la región, cuya tasa de crecimiento ha sufrido la mayor caída en los últimos 100 años, han llevado a adoptar políticas monetarias expansivas para, con ayuda del fisco, sostener la demanda agregada interna, así como a adecuar las reglas macroprudenciales para evitar un abrupto debilitamiento de la cartera de créditos, el aumento de las provisiones y el deterioro de los balances de las instituciones financieras. Los cambios en la normativa macroprudencial también han tratado de preservar la estabilidad macrofinanciera de la región; entre otras medidas, se han llevado a cabo aumentos de las intervenciones en los mercados cambiarios, modificaciones de las tasas de encajes a los depósitos, mecanismos de canje con bancos centrales de fuera de la región y la activación de líneas de crédito con organismos internacionales.

La dimensión de la crisis actual también ha motivado a los bancos centrales de la región a adoptar medidas no convencionales, entre las que se encuentra la adquisición masiva de activos en los balances de las instituciones financieras, y, en algunos casos, medidas de financiamiento directo al fisco, como la entrega de reservas internacionales y la adquisición de títulos públicos en el mercado primario. Ante la magnitud de la crisis, los bajos niveles de inflación, el deterioro de las condiciones socioeconómicas de la población y la necesidad de evitar una crisis crediticia y financiera, se ha debido hacer gala de un mayor pragmatismo, y se ha ampliado el conjunto de herramientas consideradas por las autoridades económicas.

7. Una de las primeras reacciones de los bancos centrales de la región fue un ajuste considerable de las tasas de política monetaria, que en algunos casos se encuentran en niveles cercanos a cero

Al comparar las tasas de política monetaria del cierre de 2018 con las del cierre de 2019, se observa que los niveles de estas tasas se han reducido en siete de las diez economías que emplean esta variable como principal instrumento de política monetaria (Brasil, Chile, Costa Rica, México, Paraguay, Perú y República Dominicana), y en las otras tres (Colombia, Guatemala y Honduras) no se registraron variaciones (véase el gráfico I.40). Cabe destacar los casos de Chile y Honduras, donde las autoridades monetarias decidieron incrementar estas tasas a comienzos de año, pero el menor dinamismo de la actividad económica llevó a los bancos centrales a cambiar la orientación de sus políticas. En los dos primeros meses de 2020, las tasas fueron revisadas a la baja en el Brasil, Costa Rica, México y Honduras, aprovechando el espacio que daba la evolución de la inflación para adoptar políticas más expansivas y así enfrentar la desaceleración de la demanda externa.

Sin embargo, el cuadro cambió con la llegada del COVID-19: las medidas de aislamiento, los cambios en las perspectivas de crecimiento y los esfuerzos conjuntos de las autoridades fiscales y monetarias llevaron a los diez bancos centrales de la región que usan las tasas como principal instrumento a recortarlas de manera significativa hasta niveles históricamente bajos: en los casos de Chile y el Perú prácticamente llegaron a cero (0,5% y 0,25%, respectivamente).

Gráfico I.40
América Latina (países seleccionados): tasa de política monetaria en los países que la emplean como principal instrumento de política, enero de 2016 a junio de 2020
(*En porcentajes*)

Gráfico I.40 (conclusión)

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

8. El ritmo de crecimiento de los agregados monetarios se ha acelerado de manera notoria en toda la región

En las economías de la región cuyo principal instrumento de política es regular el crecimiento de los agregados monetarios (Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití, Uruguay, las economías dolarizadas —Ecuador, El Salvador y Panamá— y las economías del Caribe no hispanohablante excepto Jamaica) también se aprecian esfuerzos por estimular la demanda, y durante 2019 se registra una aceleración del crecimiento de la base monetaria. Estos esfuerzos se han hecho más notorios durante 2020, en especial a partir del mes de marzo, tal como se refleja en el gráfico I.41. Se observa una dinámica similar en agregados más amplios, como el M1 y el M2.

Cabe destacar que, si bien en el primer semestre de 2020 se aceleró el crecimiento de la base monetaria en todas las agrupaciones de países que se muestran en el gráfico, el crecimiento ha sido más lento en las economías dolarizadas de la región, pues para ellas expandir la base monetaria significa tener acceso a una mayor cantidad de divisas, y en la actualidad dicho acceso se encuentra restringido.

Algunos de los mecanismos para expandir la base monetaria que han empleado los bancos centrales de los países cuyo principal instrumento de política son los agregados han sido la reducción de las tasas de encaje, la compra de títulos en poder del sistema financiero y el financiamiento al sector público. Estos esfuerzos también se pueden observar en el caso de agregados más amplios. En la República Bolivariana de Venezuela, país no incluido en las agrupaciones antes mencionadas, las variaciones de la base monetaria se movieron en la dirección opuesta, y durante 2019 el ritmo de crecimiento de la base monetaria se desaceleró: pasó de crecer a tasas interanuales de más del 90.000% en el primer trimestre de 2019 a crecer menos del 2.500% en el primer trimestre de 2020 y cerca del 1.500% en el segundo trimestre de 2020. En este caso, las autoridades venezolanas han adoptado medidas para tratar de controlar el proceso hiperinflacionario que enfrenta el país.

Gráfico I.41
América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): evolución de la base monetaria en los países que emplean agregados como principal instrumento de política monetaria, primer trimestre de 2018 a segundo trimestre de 2020
(*En porcentajes*)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití, Nicaragua y Uruguay.
[b] Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Paraguay, Perú y República Dominicana.
[c] Ecuador, El Salvador y Panamá.
[d] Guyana, Suriname y Trinidad y Tabago.
[e] Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas.

9. Como consecuencia de las políticas expansivas han descendido las tasas de interés activas, pero el crédito al sector privado muestra una pequeña recuperación

Durante 2019 los esfuerzos por expandir la liquidez provocaron una reducción de las tasas de interés activas promedio de 21 países de la región: de media, las tasas disminuyeron más de 2 puntos porcentuales respecto a los valores alcanzados al cierre de 2018, y la mayor caída se observó en la Argentina (11,3 puntos porcentuales). Durante 2018, las tasas activas habían bajado en 16 países; en 2019 se incrementaron las tasas de interés activas de 11 países, con un alza media de 0,7 puntos porcentuales, y los mayores incrementos se registraron en Jamaica y México (1,7 puntos porcentuales). En el primer semestre de 2020, las tasas activas descendieron en 18 países: la caída promedio fue de 2,6 puntos porcentuales, y la mayor reducción fue la observada en la Argentina (22,3 puntos porcentuales). Por otro lado, en 7 países las tasas activas se incrementaron durante el primer semestre de 2020, con un alza media de 0,18 puntos porcentuales; el máximo aumento fue el observado en El Salvador (0,55 puntos porcentuales).

Durante 2019, el crédito interno al sector privado de la región expresado en términos reales tendió a contraerse, con la excepción de las economías que usan la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria. Para estas últimas, el crédito real otorgado al sector privado creció, pero cada vez a un ritmo menor, y se estabilizó en tasas cercana al 5% (véase el gráfico I.42). En el segundo trimestre de 2020, los estímulos monetarios y la menor inflación observada llevaron en estos países a un aumento del crecimiento del crédito en términos reales, que alcanzó una tasa de 6,6%.

En el gráfico I.42 se aprecia también que el crédito creció durante 2018 en las economías que emplean agregados como principal instrumento de política. Sin embargo,

al partir del cuarto trimestre de ese año se registra una desaceleración del crecimiento, y el aumento del crédito pasa de tasas cercanas al 5,3% en los primeros tres trimestres de 2018 a un 4,5% en el cuarto trimestre. En 2019, la desaceleración se acentúa en los tres primeros trimestres del año, y ya desde el cuarto trimestre se registra una contracción del 0,5%, que se extiende hasta el primer trimestre de 2020 (1,2%). En el segundo trimestre de 2020, este grupo de economías registraron un crecimiento del 1,4%, lo que refleja los efectos de las políticas monetarias y fiscales expansivas y las menores tasas de inflación.

Gráfico I.42
América Latina y el Caribe (países seleccionados): evolución del crédito interno real otorgado al sector privado, primer trimestre de 2016 a segundo trimestre de 2020
(*En porcentajes*)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
Nota: Promedio de las tasas anualizadas.
[a] Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Honduras, México, Paraguay, Perú y República Dominicana.
[b] Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití, Nicaragua y Uruguay.
[c] Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname y Trinidad y Tabago.

En los casos argentino y venezolano, en 2019 el crédito otorgado al sector privado siguió disminuyendo y en el cuarto trimestre del año la caída fue del 20,0% en la Argentina y del 78,3% en la República Bolivariana de Venezuela. Las contracciones se prolongaron en el primer semestre de 2020 en ambas economías, si bien las caídas fueron menores en el segundo trimestre que en el primero. En las economías del Caribe no hispanohablante, el crédito interno otorgado al sector privado se mantuvo estancado durante 2019, después de haber alcanzado tasas de crecimiento bajas pero positivas en 2018.

10. La volatilidad de los mercados financieros internacionales se ha reflejado también en la región, donde se han producido fuertes fluctuaciones en los tipos de cambios

Las monedas de 12 economías de la región registraron depreciaciones respecto al dólar en 2019 con respecto a los niveles de 2018, y en 6 países las monedas se apreciaron. La depreciación media de esas 12 monedas fue del 12,1%, mientras que la apreciación media fue del 2,3%.

Un elemento característico de 2019 fue el comportamiento volátil que exhibieron las monedas de la región durante el año: episodios de depreciación alternaron con episodios de apreciación, lo que refleja la elevada incertidumbre que primó en los mercados financieros internacionales (véase el cuadro I.15).

Cuadro I.15
América Latina y el Caribe (18 países): variación intertrimestral del tipo de cambio nominal respecto del dólar, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2020
(En porcentajes)

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Paraguay	Perú	Jamaica	México	Bolivia (Estado Plurinacional de)
Trim 1-2019	15,0	1,0	-2,1	-2,0	3,8	-1,5	-2,2	-1,1	0,0
Trim 2-2019	43,6	17,3	8,3	4,9	2,6	1,8	3,1	9,5	0,0
Trim 3-2019	35,6	8,0	7,4	8,3	2,9	2,3	-0,9	2,7	0,0
Trim 4-2019	4,0	-3,2	3,3	-5,5	1,3	-1,7	1,7	-4,1	0,0
Trim 1-2020	7,6	29,3	13,4	23,7	1,5	3,6	2,5	25,1	-0,1
Trim 2-2020	8,1	0,3	-8,0	-7,8	2,4	1,5	4,0	-5,6	0,1

	Nicaragua	Suriname	Guyana	Trinidad y Tabago	Uruguay	Costa Rica	Haití	Honduras	República Dominicana
Trim 1-2019	0,8	0,3	-0,2	-0,1	3,3	-1,2	8,1	1,0	0,6
Trim 2-2019	0,9	0,5	1,1	1,8	10,8	0,3	2,0	1,6	0,1
Trim 3-2019	0,5	0,0	0,0	1,5	5,1	-0,4	2,5	0,5	3,0
Trim 4-2019	1,4	0,0	0,0	-0,2	1,1	-1,5	0,4	-0,3	1,1
Trim 1-2020	-0,2	0,8	0,9	-0,1	16,1	1,3	-1,2	0,5	3,0
Trim 2-2020	-0,7	3,4	0,1	-0,1	-1,7	-0,6	13,8	0,1	6,9

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

En 2020 la volatilidad se incrementó; la turbulencia generada por la pandemia motivó fuertes correcciones cambiarias, y en los primeros seis meses de 2020 las monedas de la región experimentaron fluctuaciones considerables. En el gráfico I.43 se muestra un indicador semestral de la volatilidad cambiaria, medida como el promedio de la variación interdiaria (en valores absolutos). Se aprecia que el indicador del primer semestre de 2020 está entre los mayores en casi todos los países desde 2015. De hecho, se sitúa dentro del 25% más elevado en 12 de los 15 países considerados, y es el de mayor valor en 7 países.

Esta mayor volatilidad significó la depreciación de 14 monedas durante el primer trimestre de 2020 (en promedio un 9,2%), mientras que 4 monedas mostraron una pequeña apreciación promedio del 0,4%. Dichas correcciones fueron motivadas por fuertes movimientos de capitales; la caída de los mercados bursátiles; el deterioro experimentado por el comercio internacional, y la bajada de los precios de las materias primas, de las remesas y del turismo. En el segundo trimestre de 2020, 7 monedas se apreciaron (en promedio un 3,4%), mientras que 11 economías experimentaron una depreciación (en promedio un 3,7%). Esto respondió a la recuperación del precio de las materias primas, y a un aumento de la entrada de capitales hacia las economías emergentes, incluida la región.

Gráfico I.43
América Latina y el Caribe (15 países): volatilidad del tipo de cambio nominal, promedio del valor absoluto de las variaciones diarias, primeros y segundos semestres de 2015 a 2020
(*En porcentajes*)

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

11. En 2019, la fluctuación de las monedas de la región se acompañó de mayores intervenciones cambiarias y el consecuente incremento del uso de las reservas internacionales, pero en los primeros seis meses de 2020 las reservas crecieron

Durante 2019, las reservas internacionales de la región en su totalidad cayeron un 2,1%, pasando de 867.000 millones de dólares al cierre de 2018 a 849.000 millones de dólares al cierre de 2019. Las reservas internacionales disminuyeron en 13 países, con una contracción media del 12%, y se incrementaron en 19 países, con un alza media del 17,3%. Los países que registraron las mayores reducciones fueron la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de) y Venezuela (República Bolivariana de), con caídas superiores al 24%. Por su parte las economías con los mayores incrementos fueron Barbados, las Bahamas y Panamá, con alzas de más del 41%.

En los primeros seis meses de 2020, las reservas se recuperaron un 2,0%, y en julio aumentaron nuevamente y sobrepasaron el nivel de 2018. En 19 países las reservas incrementaron, y en 13 se registraron contracciones[29]. Las economías cuyas reservas experimentaron la mayor caída (más del 18%) entre enero de 2020 y julio de 2020 fueron el Ecuador, El Salvador, la República Dominicana y Suriname, mientras que las que experimentaron la mayor acumulación de reservas (más del 19%) fueron Antigua y Barbuda, Granada, Honduras, Panamá y el Paraguay.

Gráfico I.44
América Latina y el Caribe: evolución de las reservas internacionales brutas, 2015-2020[a]
(*En miles de millones de dólares*)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Información disponible al 24 de julio de 2020.

Entre los factores que pueden estar detrás del aumento de las reservas internacionales a nivel regional durante el primer semestre de 2020, en particular en el segundo trimestre del año, destacan las fuertes caídas experimentadas por las importaciones producto de la contracción de las economías, la recuperación de los precios de los bienes primarios, el financiamiento que algunas economías de la región han obtenido en los mercados

[29] A la fecha de publicación de este estudio, las economías del Caribe oriental no han informado sobre el estado de sus reservas internacionales en 2020.

financieros internacionales y los recursos obtenidos por medio de instituciones financieras multilaterales para hacer frente a la pandemia. Cabe destacar que, entre las economías cuyas reservas experimentaron las mayores caídas, muchas tienen un tipo de cambio anclado al dólar, lo que parece indicar que las autoridades defendieron su sistema cambiario empleando sus reservas internacionales.

12. En toda la región se han ajustado las normas macroprudenciales para fomentar la estabilidad macrofinanciera

Las economías de la región han adoptado una serie de medidas para tratar de preservar la estabilidad macrofinanciera ante las dimensiones de la crisis actual. Los bancos centrales, las agencias reguladoras del sistema financiero y las autoridades fiscales han anunciado diversas medidas que buscan evitar las crisis de liquidez y de crédito. En general, el criterio que ha guiado la acción de los gestores de las políticas macroprudenciales en la región ha sido el de emplear todas las herramientas disponibles, convencionales o no, para enfrentar la crisis. Entre otros objetivos, las medidas adoptadas buscan:

i) Ampliar los niveles de liquidez existentes en el sistema financiero. Dentro de estas medidas se encuentran marcadas reducciones de las tasas de política monetaria, la suspensión temporal o flexibilización del cumplimiento de los requerimientos de descalce a plazos, la bajada de las tasas de encaje legal y el establecimiento de mecanismos para facilitar el financiamiento a instituciones financieras.

ii) Asistir a entidades financieras y a deudores para evitar un deterioro del balance de las instituciones financieras. Entre estas medidas se incluyen el ajuste temporal de la regulación para aliviar la carga financiera de los deudores, la flexibilización de los requerimientos de solvencia de intermediarios y la agilización de los pagos electrónicos, el ajuste de los criterios contables especiales para instituciones financieras, la suspensión voluntaria del pago de dividendos de las instituciones a sus accionistas, la reestructuración de créditos vigentes y el aumento de las garantías (aval público) a créditos, en especial para las pequeñas y medianas empresas.

iii) Estabilizar el mercado cambiario, mediante el uso de mercados a plazo, canjes, el manejo de encajes diferenciados en depósitos en moneda extranjera y el establecimiento de canjes y líneas de liquidez con bancos centrales fuera de la región, como la Reserva Federal de los Estados Unidos, y con organismos multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI).

iv) Inyectar liquidez al fisco, a las grandes empresas y a las instituciones financieras desde los bancos centrales. Este objetivo hace uso de medidas no convencionales, entre las que destacan la compra definitiva de bonos públicos en la cartera de los bancos, la compra de títulos del sector público en el mercado primario, la inclusión de bonos corporativos dentro de los colaterales elegibles de todas las operaciones vigentes y el inicio de un programa de compra de bonos bancarios a los participantes del sistema.

E. Escenario del año en curso y proyecciones[30]

1. Debido a los choques externo e interno que ha supuesto la pandemia de COVID-19, se estima que el PIB de la región caerá un 9,1% en 2020

Desde la perspectiva de América Latina y el Caribe, la pandemia global de COVID-19 ha implicado un choque interno y uno externo cuyo efecto conjunto llevará la región a la peor contracción de la actividad económica desde que se iniciaron los registros, en 1900.

Se estima que en 2020 el PIB de América Latina y el Caribe caerá un 9,1% (véase el gráfico I.45). Esta fuerte contracción se traducirá en una caída del PIB per cápita regional del 9,9%, lo que implica un retroceso de diez años a un nivel similar al registrado en 2010. La mayor caída del PIB se producirá en América del Sur (9,4%), seguida de Centroamérica y México (8,4%) y el Caribe sin incluir Guyana (7,9%) —si se incluye Guyana la caída será del 5,4%—. Tanto la dinámica por subregión como la dinámica por países muestra cierta heterogeneidad, que se explica por las diferencias de exposición al contexto internacional, la intensidad de las medidas de contención y la composición de los sectores económicos (véase el gráfico I.45).

Gráfico I.45
América Latina y el Caribe: tasa proyectada de crecimiento del PIB, 2020
(En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010)

30 Estas proyecciones son las presentadas en CEPAL (2020b).

Gráfico I.45 (conclusión)

B. El Caribe

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
Nota: Centroamérica incluye Cuba, Haití y la República Dominicana.

2. El choque interno

La situación sanitaria, al igual que su impacto en la economía, se ha desarrollado de forma distinta en cada país. Si bien algunos gobiernos han comenzado a aliviar las medidas de contención, otros han debido mantenerlas o incluso intensificarlas ante el persistente aumento de nuevos casos diarios de la enfermedad. Las políticas de contención sanitaria interrumpen, o en algunos casos paralizan, la actividad económica y la producción de distintos sectores. Las actividades que más han acusado el efecto de estas medidas han sido los servicios clasificados como no esenciales (alojamiento, restaurantes, aviación, entretenimiento, turismo y otros). Además, el comercio se ha visto gravemente afectado, con la excepción de aquel considerado esencial, como las farmacias y los supermercados. En algunos países el sector de la construcción ha sufrido también las consecuencias de la paralización de las obras y la elevada incertidumbre que impide la iniciación de nuevos proyectos.

En varios países se observa una fuerte contracción en los indicadores generales de actividad en el segundo trimestre. Por ejemplo, las cifras de mayo indicaron una caída interanual del 20,6% en la Argentina, el 14,2% en el Brasil, el 15,3% en Chile, el 16,7% en Colombia y el 32,8% en el Perú.

3. El choque externo

La actividad económica mundial ha caído más de lo anticipado en la proyección de la CEPAL de abril de 2020, y esto ha intensificado el choque externo que ha sufrido la región. Con el fin de analizar en qué medida la evolución del contexto internacional está afectando la actividad económica de los países de la región, se ha construido un índice de condiciones externas (ICE).

Se analizaron dos conjuntos de países: América del Sur, por un lado, y Centroamérica y México, por otro. Los factores externos que integran el ICE de cada conjunto son diferentes (véase un resumen de la metodología en el recuadro I.3 al final del capítulo). En América del Sur, por ejemplo, tienen más relevancia el crecimiento de las economías avanzadas y de China —sus principales socios comerciales—, las condiciones financieras globales y los precios de los principales productos básicos que la subregión exporta. En Centroamérica y México, por otra parte, tienen más importancia los flujos de remesas, la evolución de las exportaciones de servicios turísticos y el crecimiento del mayor socio comercial de estos países, los Estados Unidos.

El índice muestra una fuerte correlación positiva con la actividad económica de las subregiones analizadas, por lo que resulta de utilidad para obtener una proyección del impacto del choque externo sobre el PIB de ambos grupos de países (véase el recuadro I.3).

Como se puede observar en el gráfico I.46, el tamaño relativo de cada tipo de choque es diferente en cada subregión. En América del Sur el choque externo resta alrededor de 4 puntos a la tasa de crecimiento del PIB; sin embargo, dada la intensidad de las medidas de confinamiento y de distanciamiento físico, el impacto del choque interno resulta incluso más fuerte que el del choque externo, en términos relativos. En Centroamérica y México, por el contrario, el choque externo pesa más que el choque interno en términos relativos, y reduce 4,5 puntos porcentuales el crecimiento del PIB. La diferencia se explica por la caída de las remesas, la mayor importancia de las exportaciones en el PIB y la mayor dependencia que estas economías tienen respecto de la actividad de los Estados Unidos.

Gráfico I.46
América Latina: tasa de crecimiento del PIB e impacto de los choques externo e interno en la tasa de 2020, 2008-2020
(Promedios de cuatro trimestres móviles, en porcentajes)

Gráfico I.46 (conclusión)

B. Centroamérica y México

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
Nota: Tasa de crecimiento del PIB desestacionalizado respecto del trimestre anterior, promedios de 4 trimestres móviles.

4. Dinámica de los componentes de la demanda

Además del impacto negativo que han tenido el contexto internacional y la paralización de la actividad económica en algunos sectores, se han producido cambios considerables en la dinámica de los componentes del gasto.

En cada uno de los componentes del gasto, la dinámica se define ahora por la pandemia global de COVID-19. A diferencia de contracciones anteriores, en esta ocasión la mayoría de los componentes de la demanda agregada presenta tasas de crecimiento negativas; solo las importaciones y el gasto público contribuyen positivamente al crecimiento del PIB (véase el gráfico I.47). La magnitud de los efectos de la pandemia en el aumento del desempleo, la mayor proporción de empleos de menor calidad y la caída de los ingresos provocará una brusca contracción del consumo privado, y el componente del gasto será el más afectado. Por el contrario, el gasto público se incrementará como respuesta de las políticas contracíclicas implementadas por los distintos Gobiernos de la región en busca de una pronta reactivación económica.

La inversión también mostrará un descenso significativo, tanto a causa de la paralización de las obras de construcción impuesta por las cuarentenas como por los ajustes del reinicio de obras para cumplir con las medidas sanitarias aplicadas por la autoridad. En relación con la inversión en maquinaria y equipos, existe una baja utilización de este activo como consecuencia de la fuerte caída de la actividad económica. A esto se suma su encarecimiento a raíz de la depreciación de las monedas nacionales, por lo que sus importaciones se han contraído. Por último, la necesidad de las empresas de sobrevivir a los problemas de financiamiento de corto plazo implicará que la mayor parte de los proyectos de inversión que no se consideren esenciales para el funcionamiento del negocio serán postergados.

En vista de este profundo descenso del consumo y la inversión, se produce un ajuste significativo del gasto interno que provocará una contracción considerable de las importaciones, por lo que estas serán el único componente del gasto que contribuirá de manera significativa al crecimiento del PIB. Respecto a las exportaciones, su contribución será negativa a causa de la disminución generalizada de las ventas por la menor demanda mundial de todos los bienes y servicios no esenciales.

Gráfico I.47
América Latina: tasa de variación del PIB y contribución de los componentes del gasto al crecimiento, 2008-2020[a]
(En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Los datos de 2020 corresponden a proyecciones.

Recuadro I.3
Metodología de construcción del índice de condiciones externas (ICE)

Se llevó a cabo un análisis que consistió en construir un indicador resumen de las condiciones externas que enfrentan los países de la región, con el fin de observar en qué medida la evolución de las condiciones externas está vinculada a la evolución del PIB de estos países. Este indicador se denominó índice de condiciones externas (ICE).

La metodología del ICE se basa en De la Torre, Pienknagura y Levy Yeyati (2013). Se dividió América Latina en dos conjuntos de países: i) América del Sur (Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay), y ii) Centroamérica (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana) y México. Se construyó el ICE a partir de tres grandes grupos de factores externos, a saber: i) el nivel de actividad económica de los socios comerciales, ii) los índices de precios de los productos básicos y iii) las condiciones en los mercados financieros internacionales. En el caso de Centroamérica y México, se empleó un cuarto factor: las remesas recibidas y el turismo.

El ICE de América del Sur (*AMSUR*) se define como:

$$ICE_{AMSUR,t} = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 crec_socios_{t-1} + \hat{\beta}_3\, \Delta precio_com_t + \hat{\beta}_4\, PCcondicfinan_{t-1} + \hat{\beta}_5 quiebre_estructural_t \quad (1)$$

donde:

- todas las variables son de frecuencia trimestral y el modelo empieza en t = 2003T1 y termina en t = 2019T4.
- *crec_socios* es el promedio simple de la tasa de crecimiento trimestral del PIB (desestacionalizado) a precios constantes de cuatro socios comerciales de la subregión: China[a], los Estados Unidos, la zona del euro y el Japón. También se aplica el modelo con el primer componente principal de estas variables y los resultados son parecidos.
- *Δprecio_com* es el promedio simple de los cambios en los precios mundiales de los productos básicos (metales, productos energéticos y productos agrícolas). También se aplica el modelo con el primer componente principal de estas variables y los resultados son parecidos.

Recuadro I.3 (continuación)

- PC*condicfinan* es el primer componente principal extraído a partir de varios indicadores de condiciones financieras internacionales (el índice VIX, el índice VSTOXX y el índice del diferencial de los bonos corporativos Baa sobre los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a diez años)[b].
- *quiebre_estructural* es una variable ficticia que controla la posibilidad de un quiebre estructural en el intercepto del modelo para que el índice se comporte de forma estacionaria. La variable ficticia tiene un valor de 1 para el subperíodo 2003T1-013T2 y un valor de 0 a partir de entonces. El quiebre estructural se confirma con la prueba de Chow.

En el caso de Centroamérica y México *(CAM)* el índice se define como:

$$ICE_{CAM,t} = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 crec_EEUU_{t-1} + \hat{\beta}_3 \Delta remesas_t + \hat{\beta}_4 crec_otros_socios_t + \hat{\beta}_5\, \Delta precio_agro_t + \hat{\beta}_6\, \Delta precio_energia_{t-2} + \hat{\beta}_7 \Delta turismo_t \quad (2)$$

donde:

- todas las variables son de frecuencia trimestral y el modelo empieza en t = 2007T2 y termina en t = 2019T4.
- *crec_EEUU* es el crecimiento trimestral del PIB de los Estados Unidos (desestacionalizado) a precios constantes.
- Δ*remesas* es el cambio contemporáneo en los flujos de las remesas hacia Centroamérica. Se usan las remesas desestacionalizadas y como porcentaje de la tendencia del PIB trimestral. También se aplica el modelo con el primer componente principal de estas variables y los resultados son parecidos.
- *crec_otros_socios* es el promedio simple de la tasa de crecimiento trimestral del PIB (desestacionalizado) a precios constantes de tres socios comerciales de la región: China[a], la zona del euro y Japón. También se aplica el modelo con el primer componente principal de estas variables y los resultados son parecidos.
- Δ*precio_agro* es la variación en los precios mundiales de los productos agropecuarios. Con algunas excepciones, Centroamérica y México son exportadores netos de productos agropecuarios (véase el gráfico I.46 en la sección sobre el choque externo)[c].
- Δ*precio_energia* es la variación del precio de los productos energéticos, una de las importaciones principales de Centroamérica.
- Δ*turismo* es la variación del promedio simple de las exportaciones netas de servicios turísticos de Centroamérica y México. Las exportaciones netas son las exportaciones de servicios de turismo menos las importaciones de servicios de turismo. Se usan las series desestacionalizadas y como porcentaje de la tendencia del PIB trimestral.

En ambas ecuaciones, los coeficientes β_i actúan como ponderadores de los distintos factores externos en el ICE y, al igual que la constante β_i, se obtienen a partir de una estimación econométrica. En cuanto a América del Sur, la variable dependiente es el promedio de la tasa de crecimiento trimestral del PIB (desestacionalizado) de la subregión a precios constantes *(Crec_AMSUR$_t$)* y se estima el siguiente modelo:

$$Crec_AMSUR10_t = \beta_1 + \beta_2\, crec_socios_{t-1} + \beta_3\, \Delta precio_com_t + \beta_4\, \Delta condicfinan_{t-1} + \beta_5\, quiebre_estructural_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

Con respeto a Centroamérica y México el modelo es:

$$Crec_CAM_t = \beta_1 + \beta_2\, crec_EEUU_{t-1} + \beta_3\, \Delta remesas_t + \beta_4\, crec_otros_socios_t + \beta_5\, \Delta precio_agro_t + \beta_6\, \Delta precio_energia_{t-2} + \beta_7\, \Delta turismo_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

La estimación de las ecuaciones (3) y (4) se realizó por mínimos cuadrados ordinarios (MCO). Dada la alta correlación entre las variables independientes y la posibilidad de multicolinealidad, se incluyeron algunas variables en su primer rezago. Además, se aplicaron pruebas de raíces unitarias para garantizar que todas las series fueran estacionarias, y se utilizó el estimador de Newey-West para superar problemas de heteroscedasticidad y autocorrelación en los términos de error. Finalmente, para garantizar que los coeficientes estimados no incluyeran efectos provenientes de factores nacionales no incluidos en los modelos, se realizaron estimaciones controlando un conjunto de factores nacionales (por ejemplo, el desempleo). Se concluyó que los coeficientes eran robustos a la inclusión de factores nacionales[d].

Recuadro I.3 (conclusión)

Finalmente, se usan los coeficientes estimados para construir el ICE de cada subregión (véanse las ecuaciones (1) y (2). En ambas subregiones las condiciones externas tienen una fuerte influencia sobre el crecimiento económico; la correlación entre el crecimiento del PIB y el ICE es del 0,82 en América del Sur y del 0,80 en Centroamérica y México. Además, las condiciones externas pueden explicar entre el 60% y el 65% de la variación en el promedio del crecimiento trimestral en ambas subregiones. En otras palabras, se puede concluir que la región tiene una alta exposición a las condiciones externas y que el choque externo generado por la pandemia global tendrá un impacto considerable en el crecimiento de la región.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de A. de la Torre, S. Pienknagura y E. Levy Yeyati, "Latin America and the Caribbean as tailwinds recede: in search of higher growth, LAC Semiannual Report, April 2013," *World Bank Other Operational Studies*, Nº 13266, Banco Mundial, 2013.

[a] Para China se usa el crecimiento de la producción industrial desestacionalizada.

[b] Los componentes principales se obtuvieron previa normalización de las variables, y el primer componente principal de las condiciones financieras explicó gran parte de la varianza (85%) de las mismas.

[c] El Salvador, la República Dominicana y México son importadores netos de productos agropecuarios, aunque en este último caso en una medida casi nula en términos relativos a su PIB.

[d] En ambas ecuaciones estimadas, los coeficientes resultaron de los signos esperados y en su gran mayoría altamente significativos. En la ecuación (3): $\hat{\beta}_1 = 0{,}27$, $\hat{\beta}_2 = 0{,}40$, $\hat{\beta}_3 = 0{,}02$ y $\hat{\beta}_4 = -0{,}13$, $\hat{\beta}_5 = 0{,}44$ y todos significativos al 5%. En la ecuación (4): $\hat{\beta}_1 = 0{,}26$, $\beta_2 = 0{,}44$, $\hat{\beta}_3 = 0{,}10$ y $\hat{\beta}_4 = 0{,}35$, $\hat{\beta}_5 = 0{,}04$, $\hat{\beta}_6 = -0{,}008$, $\hat{\beta}_7 = 0{,}25$ y todos significativos al 5%, excepto los coeficientes de $\Delta precio_energia_{t-2}$ y $\Delta turismo_t$. Sin embargo, dado que una prueba F mostró que el conjunto de las variables es altamente significativo, se decidió no excluir ningún coeficiente de la ecuación.

Bibliografía

Ariu, A. (2016), "Why Trade in Services Resisted the Crisis", New Perspectives on Global Economic Dynamics, 11 de octubre [en línea] https://ged-project.de/trade-and-investment/why-trade-in-services-resisted-the-crisis/.

Banco de la Reserva Federal de Atlanta (2020), "GDPNow", junio [en línea] https://www.frbatlanta.org/cqer/research/gdpnow#:~:text=The%20GDPNow%20model%20estimate%20for,53.8%20percent%20on%20June%204.

Banco Mundial (2020a), "Perspectivas Económicas Mundiales", 8 de junio [en línea] https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects.

___(2020b), "El Banco Mundial prevé la mayor caída de remesas de la historia reciente", *Comunicado de Prensa*, 22 de abril [en línea] https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/04/22/world-bank-predicts-sharpest-decline-of-remittances-in-recent-history.

BBC (2020), "Coronavirus: EU leaders reach recovery deal after marathon summit", 21 julio [en línea] https://www.bbc.com/news/world-europe-53481542.

BCE (Banco Central Europeo) (2020), "Macroeconomic projections", 4 de junio [en línea] https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html.

BPI (Bancos de Pagos Internacionales) (2020), "Central banks' response to Covid-19 in advanced economies", *BIS Bulletin*, N° 21, 5 de junio [en línea] https://www.bis.org/publ/bisbull21.htm.

Canuto, O. (2020), "How Coronavirus Poses New Risks to Latin America's Sputtering Economies", Policy Center for the New South, 24 de febrero [en línea] https://www.policycenter.ma/opinion/how-coronavirus-poses-new-risks-latin-americas-sputtering-economies#.XzUwy-hKg2x.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2020a), "El desafío social en tiempos del COVID-19", *Informe Especial COVID-19*, N° 3, Santiago, 12 de mayo.

___(2020b), "Enfrentar los efectos cada vez mayores del COVID-19 para una reactivación con igualdad: nuevas proyecciones", *Informe Especial COVID-19*, N° 5, Santiago, julio.

___(2020c), "Dimensionar los efectos del COVID-19 para pensar en la reactivación", *Informe Especial COVID-19*, N° 2, 21 de abril.

___(2020d), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2020: la política fiscal ante la crisis derivada de la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)* (LC/PUB.2020/6-P), Santiago.

___(2020e), "Los efectos del COVID-19 en el comercio internacional y la logística", *Informe Especial COVID-19*, N° 6, 6 de agosto.

___(2016), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2016* (LC/G.2684-P), Santiago, julio.
CEPAL/OIT (Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Organización Internacional del Trabajo) (2020), "El trabajo en tiempos de pandemia: desafíos frente a la enfermedad por coronavirus (COVID-19)", *Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe*, Nº 22 (LC/TS.2020/46), Santiago.
DIPRES (Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda) (2020a), *Informe de Finanzas Públicas: Marco de Entendimiento para Plan de Emergencia para la Protección de los Ingresos de las Familias y la Reactivación Económica y del Empleo. Segundo Trimestre 2020*, Santiago, 22 de junio.
___(2020b), *Informe de Finanzas Públicas. Primer Trimestre 2020*, Santiago.
FMI (Fondo Monetario Internacional) (2020), "Policy Responses to COVID-19", 13 de julio [en línea] https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19.
___(2019), *Perspectivas de la economía mundial: desaceleración mundial de la actividad manufacturera, crecientes barreras comerciales*, Washington, D.C., octubre.
Giordano, P. (2020), "¿Cuán expuesta está América Latina al contagio comercial del coronavirus?", Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 27 de marzo [en línea] https://blogs.iadb.org/integracion-comercio/es/america-latina-contagio-comercial-coronavirus/.
INE (Instituto Nacional de Estadísticas de Chile) (2020), "Boletín Estadístico: Empleo trimestral", *Edición*, Nº 260, Santiago, 30 de junio.
INE (Instituto Nacional de Estadística del Uruguay) (2020), "Actividad, empleo y desempleo: mayo 2020", *Boletín Técnico*, Montevideo, 27 de julio.
INEC (Instituto Nacional de Estadística y Censos) (2020), *Encuesta Continua de Empleo, trimestre móvil marzo–abril–mayo (MAM -2020),* San José.
INEGI (Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática) (2020), *Encuesta sobre el Impacto Económico Generado por COVID-19 (ECOVID-IE)*, Aguascalientes.
INEI (Instituto Nacional de Estadística e Informática) (2020), "Situación del mercado laboral en Lima Metropolitana: trimestre móvil abril-mayo-junio 2020", *Informe Técnico*, Nº 07, Lima, julio.
Junta de Gobernadores de la Reserva Federal (2020a), "Federal Reserve announces extensive new measures to support the economy", *Press Release*, 23 de marzo [en línea] https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200323b.htm.
___(2020b), "Federal Reserve announces the establishment of temporary U.S. dollar liquidity arrangements with other central banks", *Press Release*, 19 de marzo [en línea] https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200319b.htm.
Manpower Group (2020), *Employment Outlook Survey 3Q 2020* [en línea] https://www.manpowergroup.us/meos/public/pdf/employment-outlook-forecast.pdf.
Martínez, A. (2017), *Estudio de mercado. El mercado del turismo e infraestructura hotelera en México 2017*, ICEX España Exportación e Inversiones.
Naciones Unidas (2020), *World Economic Situation and Prospects as of mid-2020*, 13 de mayo [en línea] https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-as-of-mid-2020/.
OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2020), *OECD Economic Outlook*, vol. 2020, Nº 1, París, OECD Publishing, 10 de junio.
OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) y otros (2020), *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe*, París, OECD Publishing.
OIT (Organización Internacional del Trabajo) (2020), "Impact of lockdown measures on the informal economy", *ILO Brief*, abril.
OMS (Organización Mundial de la Salud) (2020a), "Coronavirus disease 2019 (COVID-19). Situation Report–51", 11 de marzo [en línea] https://www.who.int/docs/default-source/coronaviruse/situation-reports/20200311-sitrep-51-covid-19.pdf?sfvrsn=1ba62e57_10.
___(2020b), "Alocución de apertura del Director General de la OMS en la rueda de prensa sobre la COVID-19 celebrada el 28 de febrero de 2020", 28 de febrero" [en línea] https://www.who.int/dg/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---28-february-2020.
OMT (Organización Mundial del Turismo) (2020a), "Las cifras de turistas internacionales podrían caer un 60-80% en 2020, informa la OMT", 7 de mayo [en línea] https://www.unwto.org/news/covid-19-international-tourist-numbers-could-fall-60-80-in-2020.

___(2020b), "Barómetro OMT del Turismo Mundial y anexo estadístico. Actualización de julio 2020" [en línea] https://www.e-unwto.org/doi/abs/10.18111/wtobarometeresp.2020.18.1.4.

Pazos, F. (1979), "La inflación crónica en América Latina", *Medio Siglo de Política Económica Latinoamericana*, F. Pazos, Caracas, Academia Nacional de Ciencias Económicas.

Reserva Federal (2020), "Federal Open Market Committee", 10 de junio [en línea] https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20200610.htm.

Sanz, E. (2019), *Ficha sector. Turismo en Brasil 2019*, ICEX España Exportación e Inversiones.

SHCP (Secretaría de Hacienda y Crédito Público) (2020), *Documento relativo al cumplimiento de las disposiciones contenidas en el artículo 42, fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria "Pre-Criterios 2021"*, Ciudad de México.

The Guardian (2020), "OPEC and allies extend oil production cuts to end of July", 7 de junio [en línea] https://www.theguardian.com/business/2020/jun/07/opec-and-allies-extend-oil-production-cuts-to-end-of-july.

Weller, J. (2020), "La pandemia del COVID-19 y su efecto en las tendencias de los mercados laborales", *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2020/67), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Weller, J. y otros (2020), "El impacto de la crisis sanitaria del COVID-19 en los mercados laborales latinoamericanos", *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2020/90), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

CAPÍTULO

II

Principales condicionantes de las políticas fiscal y monetaria en la era pospandemia de COVID-19

Introducción

A. La incierta recuperación de la economía mundial en un contexto de acumulación de deuda y fragilidad financiera

B. Los desafíos de la política fiscal en el mundo pospandemia

C. América Latina y el Caribe ante el COVID-19: condicionantes de las políticas monetaria y cambiaria y de la regulación de capitales y macroprudencial en la pospandemia

Bibliografía

Introducción

El segundo capítulo de este *Estudio Económico* se divide en tres secciones. La primera describe el entorno de mayor vulnerabilidad financiera en que quedarán el mundo y la región una vez que haya pasado la pandemia, así como el escenario financiero en el que se produciría la eventual recuperación económica global y regional. Se destaca que la crisis que desencadenó el COVID-19 irrumpió en la economía mundial en un contexto de niveles récord de deuda: a finales de 2019 esta equivalía a más del 320% del PIB mundial. Los efectos de la crisis del COVID-19 en la liquidez global, sumados a los paquetes de medidas fiscales implementados por los gobiernos, incrementaron la acumulación de deuda de la economía mundial.

A su vez, esta acumulación de deuda se da en un contexto de vulnerabilidad tanto de las corporaciones no financieras como del sector financiero. En lo que respecta a las primeras, se observa un aumento de la participación de la deuda a corto plazo, un deterioro de la cartera crediticia y un aumento tendencial del descalce de monedas (en el caso de las economías emergentes). El sistema financiero también presenta síntomas de vulnerabilidad, pese a las modificaciones que ha experimentado como consecuencia de las medidas y regulaciones aplicadas tras la crisis financiera mundial. En concreto, se enfrenta a grandes caídas de rentabilidad que, en conjunción con la disminución de ingresos, pueden dar lugar a restricciones de crédito y de liquidez. Los ingresos del sistema no bancario, que ha adquirido mayor relevancia desde la crisis financiera mundial, también se han reducido, lo que ha impulsado a buscar perfiles crediticios con mayor riesgo. Al mismo tiempo, se ha producido un aumento de los niveles de concentración de una parte del sector financiero no bancario, la industria de administración de activos, lo que ha vuelto a poner en evidencia los problemas que pueden plantear para el riesgo sistémico las instituciones consideradas demasiado grandes para quebrar. Este contexto de acumulación de la deuda, acompañado de una mayor vulnerabilidad financiera, es uno de los factores que condicionará la recuperación potencial de la economía mundial tras la crisis del COVID-19.

Al igual que la crisis financiera de 2008-2009, la pandemia de COVID-19 ha puesto en relieve la importancia de la política fiscal. La segunda sección muestra que la significativa intervención pública a través de importantes paquetes de medidas fiscales ha sido clave para la mitigación de los efectos sociales y económicos de la pandemia. La labor del Estado para enfrentar y superar la pandemia y la consecuente crisis humanitaria, social y económica ha requerido una política fiscal expansiva, que deberá mantenerse en el tiempo para dar viabilidad a la reactivación económica y la reconstrucción de sociedades más inclusivas, igualitarias y resilientes.

Los desafíos centrales de la política fiscal en la pospandemia son la construcción de Estados de bienestar, el fortalecimiento del desarrollo productivo y la implementación de políticas para fomentar la sostenibilidad ambiental. En este sentido, la austeridad fiscal no es una respuesta adecuada para atender los retos fiscales que se enfrentan. La región debe aprovechar este momento para reorientar su senda de desarrollo, en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

Para mantener una política fiscal expansiva en un marco de sostenibilidad fiscal son necesarias estrategias que amplíen el espacio fiscal mediante la movilización de recursos, tanto nacionales como externos. A nivel nacional existen espacios para ampliar la capacidad recaudatoria del Estado —baja y sesgada por impuestos indirectos regresivos— fortaleciendo el impuesto sobre la renta, los impuestos patrimoniales y la tributación a la economía digital, así como los impuestos correctivos relacionados con el medio ambiente y la salud pública. Además, pueden reducirse los espacios de

pérdida recaudatoria, tales como la evasión fiscal y los gastos tributarios. Al mismo tiempo, dada la importancia de la política de gasto como instrumento de desarrollo, es importante mejorar la eficiencia, eficacia y equidad de la intervención pública, para asegurar que los recursos movilizados se canalicen hacia políticas públicas que incidan en reducir la desigualdad y fomentar el crecimiento.

De manera complementaria, los esfuerzos nacionales deberán ir acompañados de una mayor movilización de recursos externos, a través del acceso a fuentes accesibles de financiamiento en condiciones favorables, tanto en los mercados internacionales como por parte de las instituciones financieras internacionales. En esta materia, la cooperación internacional cumplirá una función fundamental en la coordinación de las distintas partes implicadas para lograr una mayor efectividad.

Por último, la tercera sección se centra en la política monetario-cambiaria y la regulación de los flujos de capitales y macroprudencial, y analiza los condicionantes que enfrentan los gestores de política de la región a la hora de implementarlas. Un mensaje importante que se desprende de esta sección es que, ante una crisis de dimensiones históricas como la actual, los gestores de política han optado por implementar una combinación de políticas en las que se incluyen medidas convencionales y no convencionales para sostener la demanda agregada.

Adicionalmente, en dicha sección se muestra cómo, en aras de mantener la estabilidad macrofinanciera, las autoridades económicas han mostrado una mayor flexibilidad destinada a reducir la posibilidad de que la crisis generada por el COVID-19 y sus consecuencias comprometan la sostenibilidad del sistema financiero de las economías de la región. Haciendo uso de conocimiento acumulado dentro y fuera de la región, los entes responsables de la supervisión financiera han revisado las normativas para evitar que los posibles problemas de liquidez y el consecuente deterioro de la cartera de crédito se transformen en una situación que comprometa la sostenibilidad del sistema de crédito y la salud de las instituciones financieras.

A lo largo de todo el capítulo se destaca, además, la importancia de la cooperación internacional en la respuesta a la crisis, así como en el período pospandemia. Es necesario que esta apoye la ampliación de los espacios de política con que cuentan las autoridades de la región, pero también es importante fortalecer las instituciones que conforman la arquitectura financiera internacional para permitir una coordinación efectiva de las acciones individuales y alcanzar así un mejor equilibrio global.

A. La incierta recuperación de la economía mundial en un contexto de acumulación de deuda y fragilidad financiera

Introducción

La crisis que desencadenó la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) irrumpió en la economía mundial en un contexto de acumulación de deuda generalizada tanto en el ámbito regional como de los distintos sectores institucionales. Antes de la pandemia, la deuda global había alcanzado un máximo histórico —llegando a situarse en el 320% del PIB mundial—, que se superó en el primer trimestre de 2020, cuando alcanzó un 331%. Los efectos de la crisis del COVID-19 en los ingresos y la liquidez global, sumados a los paquetes de medidas fiscales implementados por los gobiernos, incrementarán la acumulación de deuda de la economía mundial. Dicha acumulación de deuda se da en un contexto de vulnerabilidad de las corporaciones no financieras y del sector financiero.

En lo que respecta a las corporaciones no financieras, se observa un aumento de la participación de la deuda a corto plazo, un deterioro de la cartera crediticia y un aumento tendencial del descalce de monedas en el caso de las economías emergentes. El aumento de la deuda a corto plazo hace más vulnerable a este sector a los cambios en las condiciones de financiamiento y a las disminuciones de la demanda agregada. Los efectos de esta mayor dependencia del corto plazo se agravan debido al menor nivel de liquidez del que dispone.

Por su parte, el deterioro de la cartera crediticia hace a estas corporaciones más vulnerables a los cambios en la calificación de crédito y a situaciones de eventual quiebra. El deterioro de la cartera se combina con una emisión de deuda con mayores períodos de madurez. Esto implica que las empresas se vuelven más sensibles a los cambios en la política monetaria. El descalce de monedas en las economías emergentes tiene el mismo efecto, a la vez que otorga al tipo de cambio un papel central en el mecanismo de transmisión de los choques monetarios y financieros de las economías desarrolladas a las economías emergentes y en desarrollo.

El sistema financiero también presenta síntomas de vulnerabilidad, pese a las modificaciones que ha experimentado como consecuencia de las medidas y regulaciones aplicadas tras la crisis financiera mundial, que han aumentado su fortaleza. En concreto, el sistema financiero se enfrenta a caídas importantes de rentabilidad que, en conjunción con la disminución de ingresos, pueden dar lugar a restricciones de crédito y de liquidez. El sistema no bancario, que ha adquirido mayor relevancia desde la crisis financiera mundial, también se enfrenta a la reducción de sus ingresos, lo que lo ha impulsado a buscar perfiles crediticios con mayor riesgo. A la vez, han aumentado los niveles de concentración de una parte del sector financiero no bancario, la industria de administración de activos, lo que ha vuelto a poner sobre el tapete los problemas que pueden plantear para el riesgo sistémico las instituciones consideradas "demasiado grandes para quebrar".

Este contexto de acumulación de deuda acompañada de una mayor vulnerabilidad financiera es uno de los factores que condicionará la recuperación potencial de la economía mundial tras la crisis del COVID-19.

Los datos disponibles muestran que el inicio de la recuperación será dispar, ya que no todos los países se encuentran todavía en la fase de aplanamiento de la curva de contagios. Con el tiempo, el levantamiento de las medidas sociales de contención de la pandemia y distanciamiento físico dará un impulso al crecimiento económico mundial. No obstante, el análisis de los motores de la demanda agregada y su papel en una posible reactivación muestran que, en el contexto actual, el impulso a la demanda agregada será insuficiente para volver a los niveles de PIB per cápita existentes antes de la crisis del COVID-19.

Este capítulo se divide en seis secciones. En las secciones 1 y 2, se describe la acumulación de la deuda en los períodos anterior y posterior a la pandemia. En las secciones 3 y 4, se analiza la vulnerabilidad financiera en el sector corporativo no financiero y en el sistema financiero, destacando sus implicaciones para el crecimiento de la economía mundial. Las secciones 5 y 6 se centran en el análisis de los posibles escenarios del inicio de la recuperación y la forma hipotética que esta podría adoptar. En particular, la sección 6 se centra en la interacción de la demanda agregada, la deuda y la vulnerabilidad financiera.

1. La deuda global ha mostrado una tendencia al alza

Uno de los rasgos destacados de la economía mundial durante el período posterior a la crisis financiera mundial (2008-2009) y anterior a la crisis del COVID-19 ha sido la creciente acumulación de deuda a nivel global. La deuda global superó a finales de 2019 los 255 billones de dólares, lo que representa el 320% del PIB mundial, y alcanzó el 331% del PIB en el primer trimestre de 2020 (IIF, 2020c). Los datos disponibles muestran que, entre 2007 —el año anterior al inicio de la crisis financiera mundial— y 2019, la deuda global aumentó en 93 billones de dólares (véase el gráfico II.1).

Gráfico II.1
Evolución de la deuda global por sector económico, 1997-2019
(En billones de dólares)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), "Global Debt Monitor. COVID-19 Lights a Fuse", 6 de abril de 2020 [en línea] https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Research/Global%20Debt%20Monitor_April2020.pdf y CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2019* (LC/PUB.2019/12-P), Santiago de 2019.

Durante este período, se han registrado las cifras más elevadas de acumulación de deuda y el mayor nivel de crecimiento desde la década de 1970, pero, además, este fenómeno ha sido generalizado. Ha afectado tanto a los países desarrollados como a las economías emergentes y en desarrollo, así como a todos los sectores económicos (Kose y otros, 2020).

A finales de 2019, la deuda de las economías desarrolladas representaba el 72,3% de la deuda mundial. El país que cuenta con la mayor participación de la deuda global (31,0%), así como de la deuda de los países desarrollados (43,0%), es los Estados Unidos,

seguido por los países europeos y el Japón (un 18,6% y un 17,0% de la deuda global y un 25,7% y un 23,5% de la deuda de los países desarrollados, respectivamente)[1].

En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, la deuda se concentra en los países asiáticos y, más concretamente, en China y la India, que representan el 35,3% y el 9,7% de la deuda de este grupo de economías, respectivamente (un 9,8% y un 2,7% de la deuda global), y en el Brasil (un 2,4% de la deuda global y un 8,7% de la de las economías emergentes y en desarrollo). En su conjunto, la deuda total de los países de América Latina y el Caribe representa el 4,4% del total global y el 16,6% del total de las economías emergentes y en desarrollo. Algunas de estas economías se encuentran entre las más endeudadas del mundo con relación a su PIB[2].

El aumento de los niveles de deuda se observa de manera generalizada en todos los sectores de actividad económica; principalmente, en los sectores productivo y gubernamental. Esto representa un importante cambio en la distribución sectorial de la deuda, cuyo peso se concentraba, antes de la crisis financiera mundial, en el sector financiero (véase el gráfico II.1).

A nivel mundial, el sector más endeudado en 2019 fue el sector corporativo no financiero, con 74,2 billones de dólares (29% del total), seguido por el gobierno general, con una deuda de 70,0 billones de dólares (27% del total). Se estima que la deuda del sector financiero y de los hogares, por su parte, se sitúa en 63,1 y 48,0 billones de dólares, respectivamente (lo que representa el 24,7% y el 18,9% del total).

El análisis a escala sectorial muestra que, en el caso de las economías desarrolladas, la deuda del gobierno general es el componente más importante y dinámico de la deuda total (28,8% del total en 2019), mientras que la deuda de los hogares y del sector financiero ha disminuido. El apalancamiento del sector financiero es inferior al que existía antes de la crisis financiera mundial[3].

Por su parte, la deuda del sector corporativo no financiero (un 23,9% del total en 2019) ha crecido, pero de manera moderada. Una excepción importante a esta observación es el caso de los Estados Unidos. La deuda del sector corporativo no financiero de este país se ha expandido sustancialmente en el período posterior a la crisis financiera mundial, llegando a niveles históricos. Según los datos disponibles, entre el segundo trimestre de 2010 y el cuarto trimestre de 2019, la deuda del sector corporativo no financiero como proporción de su patrimonio neto aumentó del 62% al 119% (Banco Federal de la Reserva de St. Louis, 2020).

Esta excepción es importante debido al peso que tiene el sector corporativo no financiero de los Estados Unidos a nivel mundial. De acuerdo con los datos de 2017, de una muestra de 22 sectores (incluidos los comestibles, la energía, el transporte, la industria electrónica, la industria farmacéutica, y la industria química), cerca del 50% de las empresas líderes que captan en promedio el 43% del mercado mundial eran estadounidenses (Nalin, 2017).

En el caso de las economías emergentes y en desarrollo en su conjunto, la deuda se concentra en el sector corporativo no financiero, seguido por el sector gubernamental (un 42,0% y un 23,9% del total, respectivamente, en el cuarto trimestre de 2019).

1 Por su parte, la deuda del Reino Unido y del Canadá representa el 3,5% y el 2,2% del total de la deuda global de 2019.

2 De acuerdo con los datos disponibles, entre los países y territorios más endeudados en relación con su PIB a finales de 2019, se incluían: Hong Kong (Región Administrativa Especial de China) (374,7% del PIB), Líbano (306,7% del PIB), Singapur (296,7% del PIB), China (258,3% del PIB), Chile (242,3% del PIB), República de Corea (239,5% del PIB), Brasil (203,3% del PIB), Malasia (190,4% del PIB), Israel (181,1% del PIB) y Hungría (170,4% del PIB).

3 De acuerdo con los datos sobre 35 países de la OCDE durante el período 2001-2018, el nivel de apalancamiento (medido como la razón entre activos financieros seleccionados y capital) aumentó de 10,9 en 2001 a 19,5 en 2008, y luego disminuyó a 12,4 en 2018 (OCDE, 2020a).

2. El COVID-19 y las respuestas de política para hacer frente a sus efectos han reforzado la tendencia a la acumulación de deuda

Los efectos del COVID-19 y de las políticas para enfrentar la pandemia repercutirán en el nivel de la deuda global, acentuando su tendencia al alza y su composición. El aumento del nivel de la deuda será aún más notable como proporción del PIB dada la fuerte contracción económica que se espera para este año 2020[4].

A la vez, la crisis sanitaria también afectará la composición sectorial de la deuda global. La información disponible, tanto en el caso de los países desarrollados como en el de las economías emergentes y en desarrollo, apunta a que los sectores en los que más aumentará el nivel de endeudamiento son el del gobierno central, el corporativo no financiero y, en menor medida, el de los hogares.

Hasta la fecha, el sector financiero no ha registrado elevados niveles de endeudamiento, pese a la disminución de su rentabilidad. Esto se explica, en parte, por los ajustes y cambios regulatorios a los que se vio sometido después de la crisis financiera mundial, que contribuyeron a un fuerte desapalancamiento en este sector[5].

La deuda del gobierno central aumentará, por una parte, como consecuencia de la disminución de los ingresos tributarios a causa de la contracción esperada en la actividad económica y de una base tributaria más estrecha debida, en parte, a las medidas tributarias de alivio fiscal (véase la sección II.A.6). Por otra parte, las iniciativas para enfrentar los efectos de la pandemia también se han traducido en un importante aumento del gasto de gobierno. La respuesta fiscal a la crisis se estima a nivel mundial en más de 9 billones de dólares (FMI, 2020).

En el caso de los Estados Unidos, el aumento histórico del déficit esperado para 2020 (18,7% del PIB) conllevará un incremento de la deuda del gobierno general del 80% del PIB registrado antes de la pandemia a más del 100% en 2020 (Committee for a Responsible Budget, 2020). De manera similar, en todos los países de la zona del euro se prevé un aumento de la deuda soberana entre 2019 y 2020 (véase el gráfico II.2). En conjunto, se espera que la deuda pública de la zona del euro aumente de un 86% a un 103% del PIB entre 2019 y 2020[6].

El aumento de la deuda del gobierno general puede afectar de manera significativa el nivel de deuda global. De acuerdo con el IIF (2020), si se verificara la hipótesis de que el endeudamiento neto del gobierno general se duplicará con respecto al nivel de 2019 y de que se registrará una contracción del 5,2% en la actividad económica mundial (igual en términos nominales, dada la inflación cercana a cero) debido a los efectos del COVID-19, el acervo de deuda mundial aumentaría del 322% del PIB a más del 342% en 2020.

---

4 Véase la sección I.A de este informe, sobre el contexto internacional.

5 En CEPAL (2019), se destacan tres iniciativas de regulación del sistema bancario llevadas a cabo después de la crisis financiera mundial. La primera corresponde a los esfuerzos centrados en aumentar los requisitos de capital de las instituciones financieras, plasmados en los acuerdos de Basilea III (2010). La segunda iniciativa, liderada por el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) en 2011, comprende el diseño de una metodología para clasificar y monitorear los bancos considerados como de importancia sistémica a nivel mundial y que, por ende, tienen mayor capacidad de generar un efecto de contagio en los mercados financieros internacionales. La tercera iniciativa, y la que quizás abarca un mayor perímetro de regulación en términos de agentes e instrumentos, es la Ley Dodd-Frank de reforma de Wall Street y protección al consumidor en los Estados Unidos (2010).

6 Entre 2019 y 2020, el déficit de la zona del euro pasará del 0,6% al 8,5% del PIB (Comisión Europea, 2020).

Gráfico II.2
Zona del euro: deuda soberana, 2019 y 2020
(En porcentajes del PIB)

Fuente: Banco Central Europeo (BCE), *Financial Stability Review*, Bruselas, mayo de 2020.

Por su parte, el sector corporativo no financiero se verá afectado por la fuerte contracción de la actividad económica y la consecuente reducción de los ingresos, sumadas al aumento del crédito requerido para satisfacer sus necesidades de financiamiento. Estos factores pueden verse reforzados por los escasos márgenes de liquidez que caracterizaban al sector corporativo no financiero en su conjunto con anterioridad a la pandemia, tanto en los países desarrollados como en las economías emergentes y en desarrollo.

Un análisis de una muestra de 40.000 empresas de 26 países del mundo desarrollado y en desarrollo indica, en primer lugar, que un cuarto de dichas empresas tenía, a finales del 2019, una posición neta de activos líquidos que no les permitirían cubrir sus obligaciones de deuda con vencimiento en 2020[7].

Además, del análisis se desprende que, si en 2020 los ingresos disminuyeran un 25%, el servicio de la deuda y los costos operativos excederían los colchones de liquidez en el 50% de los casos considerados. Finalmente, el estudio muestra que la elasticidad de los gastos en relación con los ingresos es, en general, baja (un 0,6 en promedio para el conjunto de empresas consideradas). Esto subraya la dificultad de disminuir el costo de producción ante una caída de los ingresos (Banerjee y otros, 2020). Una conclusión similar se extrae del análisis por regiones. En el caso de la zona del euro, un cuarto de todas las empresas registradas no cuenta con un colchón de liquidez suficiente para cubrir dos meses de sus obligaciones de pago (BCE, 2020).

Esta situación no solo se traducirá en un aumento de la deuda, sino que también aumentará el riesgo de incumplimiento de la deuda en un sector en que, como es el caso de los Estados Unidos, el nivel de apalancamiento es muy elevado. De hecho, en este país, el apalancamiento del sector corporativo no financiero se encontraba en su punto máximo a principios de 2020 (Bräuning y Wang, 2020).

[7] Los países y territorios incluidos en la muestra son: Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza (economías avanzadas), y Arabia Saudita, Argentina, Brasil, China, Hong Kong (Región Administrativa Especial de China), India, Indonesia, México, República de Corea, Rusia, Sudáfrica, Singapur y Turquía (economías emergentes y en desarrollo).

En los Estados Unidos, se ha producido una fuerte emisión de deuda por parte del sector corporativo no financiero. Entre enero y mayo de 2020, las empresas de este país han emitido más de 1 billón de dólares en instrumentos de deuda, lo que equivale a todo el monto emitido durante 2019. Además, tanto las bajas tasas de interés como el rescate de la Reserva Federal, consistente en no poner límite a la compra de deuda, incluida la deuda corporativa con grado de inversión y los bonos basura, alientan este proceso de endeudamiento[8].

El comportamiento del sector corporativo no financiero en la zona del euro es similar. Se observa un aumento de la emisión de bonos, que sumaron 83.200 millones de euros en abril de 2020 (la mayor emisión mensual desde 2009). Esta fuente se complementó con líneas de crédito y sobregiros (por 120.000 millones de euros en el mes de marzo de 2020). Entre diciembre de 2019 y marzo de 2020, los préstamos totales otorgados al sector corporativo no financiero se incrementaron de 540.000 a 570.000 millones de euros (Euro-Phoenix, 2020).

3. La acumulación de deuda ocurre en un contexto de vulnerabilidad financiera en el sector corporativo no financiero

El aumento de la deuda global ocurre en un contexto de vulnerabilidad financiera en el sector corporativo no financiero. Esto se refleja en el aumento de la participación de la deuda a corto plazo en el total, el incremento de la madurez de los títulos de deuda, el deterioro de la cartera de activos y un creciente descalce de monedas en el caso de las economías emergentes.

En primer lugar, el acervo de bonos corporativos del sector corporativo no financiero ha registrado un incremento histórico, que ha ido acompañado de un aumento de las obligaciones de repago de dichos bonos a corto plazo. El total del acervo de bonos de las corporaciones no financieras a nivel mundial llegó a representar, en diciembre de 2019, 13,5 billones de dólares, más del doble de lo emitido en el mismo mes de 2008 (6,7 billones de dólares).

El grueso de este monto corresponde a economías avanzadas (un 78% del total) y el resto, a economías emergentes y en desarrollo. No obstante, el sector corporativo de este último grupo también ha aumentado de manera significativa su acervo de bonos (de 500.000 millones de dólares en 2018 a 3 billones de dólares en 2019). Más de la mitad del valor de este acervo corresponde a China (Çelik, Demirtaş e Isaksson, 2020).

El aumento de la deuda ha ido acompañado de una mayor participación de la deuda a corto plazo. Entre 2008 y 2019, el volumen de bonos que deben refinanciarse en tres años aumentó del 26% al 33% del total. Además, desde una perspectiva histórica más amplia, esto representa el mayor porcentaje de vencimiento de deuda a corto plazo desde 2000 (Çelik, Demirtaş e Isaksson, 2020).

Este fenómeno es particularmente notorio en el caso de los Estados Unidos, cuyo sector corporativo no financiero tiene una importancia estratégica a nivel mundial. La deuda bruta del sector corporativo no financiero de este país con vencimiento a un año o menos aumentó del 17,7% al 21,8 % del PIB y del 27,5% al 29,9% de la deuda total de este sector entre el cuarto trimestre de 2011 y 2019 (véase el gráfico II.3).

[8] Las políticas de la Reserva Federal han dado un impulso significativo a los valores del mercado de capitales. Por una parte, las bajas tasas de interés han disminuido los costos del endeudamiento, a la vez que el alza del valor presente de los bonos ha aumentado las ganancias de capital. Además, estas políticas se han traducido en una disminución de la prima de riesgo de los bonos. Entre enero y mayo del año en curso, se registró la mayor venta de bonos desde 2009, estimada en 1 billón de dólares (Smith y Torres, 2020).

Gráfico II.3
Estados Unidos: deuda bruta de las corporaciones no financieras con vencimiento a un año o menos, primer trimestre de 2010 a cuarto trimestre de 2019
(En porcentajes del PIB y de la deuda total)

Fuente: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), "Non-consolidated financial balance sheets by economic sector (Quarterly table 0720)", 2020 [en línea] https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=QASA_TABLE720.

De manera similar, la provisión de crédito a las empresas de la zona del euro registró su máximo nivel en marzo de 2020, y cerca de la mitad del crédito tiene una madurez de hasta un año. Además, las necesidades de refinanciamiento se dan en sectores muy sensibles a las medidas sociales de contención de la pandemia y distanciamiento físico, como el de los servicios (hoteles y restaurantes), el transporte y el comercio.

En segundo lugar, se observa un deterioro de la cartera crediticia del sector corporativo no financiero. La cartera crediticia se divide esencialmente en dos categorías, la deuda que tiene grado de inversión y la deuda que no tiene grado de inversión. La diferencia radica en que la primera categoría va asociada a una menor probabilidad de incumplimiento de los compromisos de deuda. El deterioro de la cartera se refleja en la distribución de la cartera, con un mayor peso de la deuda con menor grado de inversión o de la deuda que no califica como deuda con grado de inversión.

En el período 2000-2019, la proporción de deuda con menor grado de inversión, y que, por consiguiente, puede pasar a ser deuda sin grado de inversión como resultado de un cambio en las condiciones de financiamiento, pasó de cerca del 27% al 41% del total (véase el gráfico II.4). Un fenómeno similar se observa a nivel global en dicho sector. Según Çelik, Demirtaş e Isaksson (2020), en los últimos tres años, los bonos con calidad crediticia de calificación "BBB" han constituido el 52% de la emisión de bonos clasificados con grado de inversión.

El deterioro de la cartera crediticia se combina con una mayor sensibilidad a los cambios de las tasas de interés y la política monetaria, debido a que la deuda a largo plazo se ha emitido con un período más largo de madurez. En promedio, entre 2000 y 2019, el período de madurez de un bono con grado de inversión ha aumentado de 9,4 a 13 años.

Esta mayor sensibilidad a los cambios en la política monetaria opera en el caso de las economías emergentes y en desarrollo no solo a través del canal directo de la tasa de interés del precio de los bonos, sino también a través del canal del tipo de cambio. El canal cambiario es uno de los principales mecanismos de transmisión de los impulsos del ciclo desde las economías desarrolladas hacia las economías emergentes y en desarrollo.

Gráfico II.4
Estados Unidos: cartera crediticia clasificada por calidad de cartera, 2019
(En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de S&P Global, "U.S. Corporate Debt Market: The State of Play in 2019", 2019 [en línea] https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/u-s-corporate-debt-market-the-state-of-play-in-2019.

El canal del tipo de cambio es particularmente relevante para el sector corporativo no financiero de las economías emergentes y en desarrollo, ya que su posición financiera se caracteriza por que los pasivos en moneda extranjera no suelen estar cubiertos plenamente con activos en moneda extranjera (Borio, 2019). Esto implica que una depreciación del tipo de cambio nominal, como las que han ocurrido debido a la salida de flujos financieros de las economías emergentes a consecuencia de la crisis del COVID-19, aumenta los costos del servicio de la deuda y el peso de la deuda, incrementando el riesgo crediticio. Este efecto puede reforzar la tendencia hacia la salida de flujos financieros, endureciendo las condiciones de financiamiento. Además, si las empresas que se encuentran en una situación de descalce deciden adquirir divisas para hacer frente a sus obligaciones en moneda extranjera, la mayor demanda de divisas puede agravar la depreciación del tipo de cambio. Esto, a su vez, puede intensificar la salida de capitales y, al mismo tiempo, aumentar el peso de la deuda (CEPAL, 2016).

Los datos disponibles sobre un conjunto de países de distintas regiones en desarrollo indican que el descalce de monedas se ha agravado desde la crisis financiera mundial. En el cuadro II.1, se muestra la evolución, durante el período 2007-2014, de los activos netos en moneda extranjera del sector corporativo privado como porcentaje de las exportaciones de un grupo de 12 economías emergentes y en desarrollo seleccionadas. En la mayor parte de los casos, este indicador del descalce en moneda extranjera ha tendido a aumentar, lo que se explica por el comportamiento del sector corporativo no financiero (Chui, Kuruc y Turner, 2018).

Cuadro II.1
Economías emergentes y en desarrollo seleccionadas (12 países): activos netos en moneda extranjera del sector corporativo privado como proporción de las exportaciones, 2007-2014
(En porcentajes)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Brasil	-43,3	-37,0	-45,6	-54,4	-60,2	-72,2	-64,1	-74,6
Chile	-20,6	-34,6	-51,8	-44,8	-43,8	-47,1	-48,5	-58,7
Filipinas	-0,7	-2,9	-1,4	-11,5	-15,8	-23,5	-25,5	-16,3
Hungría	-30,7	-40,1	-48,9	-34,4	-26,3	-26,3	-22,6	-16,9
India	-15,3	-16,5	-18,4	-18,2	-16,1	-19,1	-19,5	-18,6
Indonesia	-12,6	-7,9	-4,9	-8,7	-14,5	-23,1	-31,3	-41,1
Malasia	-8,0	-12,7	-14,5	-8,0	-7,9	-5,1	-10,8	-8,7
México	-10,3	-9,7	-15,1	-18,0	-18,9	-21,3	-27,4	-30,3
Polonia	-14,4	-27,6	-42,0	-38,5	-31,2	-30,6	-28,6	-22,7
Rusia	-37,2	-16,0	-8,1	-5,5	-1,3	-2,1	-5,7	1,5
Tailandia	8,7	1,6	-1,6	-4,9	-1,7	-6,7	-7,9	-4,0
Turquía	-41,8	-37,7	-46,1	-64,4	-60,5	-67,9	-86,9	-91,4

Fuente: M. Chui, E. Kuruc y Ph. Turner, "A new dimension to currency mismatches in the emerging markets: non-financial companies", *BIS Working Paper*, Nº 550, 2016.

4. La acumulación de deuda se da en un contexto de mayor vulnerabilidad del sector financiero

La acumulación no solo ocurre en un contexto de fragilidad del sector corporativo no financiero, sino también de mayor vulnerabilidad del sistema financiero. Un factor de vulnerabilidad concierne a la importancia que ha adquirido la industria de la administración de activos, que está muy concentrada y, además, interconectada con la banca mundial. La concentración e interconectividad del sistema financiero fueron factores centrales en el origen y la propagación de la crisis financiera mundial.

La crisis del COVID-19 ha reforzado la importancia de la industria de la administración de activos. Esta no solo se ha transformado en el agente fiduciario de la Reserva Federal de los Estados Unidos en la compra de títulos valores del sector privado —lo que puede generar importantes conflictos de interés—, sino que, además, posee una parte cuantiosa de la deuda soberana de los países en desarrollo y tiene una participación significativa en el sector real y financiero de varias economías desarrolladas. Con activos de más 6 billones de dólares —suma que sobrepasa la de cualquier banco internacional—, como es el caso de la empresa BlackRock, algunas de estas instituciones han vuelto a poner sobre el tapete la problemática de los riesgos sistémicos que plantean las instituciones financieras consideradas "demasiado grandes para quebrar".

A esto hay que añadir la disminución de la rentabilidad del sistema bancario que afecta a los Estados Unidos, pero, sobre todo, a Europa. En el caso de la zona del euro, este descenso de la rentabilidad se atribuye, en parte, a factores estructurales (baja eficiencia y exceso de capacidad del sistema bancario), pero también responde en gran medida a una política monetaria de tasas de interés muy bajas, lo que comprime el ingreso de interés neto, que representa, en el caso de la zona del euro, el 60% del ingreso operativo total de las instituciones bancarias más importantes.

Además, debido a la crisis del COVID-19, las expectativas a la baja de los ingresos corporativos y, por consiguiente, de la demanda de préstamos se acaba traduciendo en una expectativa a la baja de la rentabilidad bancaria (véase el gráfico II.5). La dinámica del ingreso corporativo y la rentabilidad bancaria y su interacción pueden generar un ciclo crediticio a la baja. Una menor demanda de préstamos se conjuga con una menor oferta de préstamos, disminuyendo la demanda agregada y la disponibilidad de liquidez.

Gráfico II.5
Zona del euro: expectativas de rendimiento sobre activos y de cambio en los ingresos corporativos, enero de 2019 a mayo de 2020
(En porcentajes)

Fuente: Comisión Europea, "Previsiones económicas de primavera de 2020: una recesión profunda y desigual, una recuperación incierta", *Comunicado de Prensa*, Bruselas, 6 de mayo de 2020 [en línea] https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_799.

La disminución de la rentabilidad no afecta solo al sistema bancario, sino también al sistema financiero no bancario (fondos de inversión, fondos del mercado monetario, administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros, entre otros), ya que sus ingresos dependen en parte de bonos del gobierno con rendimiento negativo. Entre diciembre de 2018 y junio de 2019, las tenencias de bonos no bancarios que cotizan con rendimientos negativos se han duplicado y representan, en promedio, el 26% de la cartera de bonos de dichas instituciones. La bajada de la rentabilidad obliga al sector financiero no bancario a asumir un mayor riesgo en sus inversiones y orientarse hacia valores con mayores períodos de maduración, lo que los hace más sensibles a los cambios en las condiciones monetarias.

5. La disparidad del inicio de la recuperación en los distintos países influirá en la velocidad y la forma que tendrá la recuperación de la economía mundial

Los estudios prospectivos sobre la evolución de la economía global apuntan a una contracción de la actividad económica mundial en 2020 (-5,2%)[9]. En contraste con esta percepción generalizada, existe un elevado grado de incertidumbre acerca de la fecha de inicio de la recuperación económica en función del levantamiento de las medidas sociales de contención de la pandemia, así como del camino específico que dicha recuperación seguirá[10].

Los datos disponibles hasta la fecha muestran una evolución heterogénea de la propagación de la pandemia en los distintos países y regiones. Esto indica que el inicio de la recuperación será muy dispar, y esto repercutirá en la economía mundial. El efecto neto dependerá de si los países que inician la recuperación tendrán una mayor capacidad de arrastre de la demanda agregada mundial que los países que aún no han comenzado su proceso de recuperación.

Aunque ya se observan procesos de reapertura económica en algunos países, existe una evidente incertidumbre acerca de su continuación en el futuro; en otros, el proceso de reapertura aún no ha empezado. Los datos muestran un aplanamiento de la curva de contagios a partir de abril en ocho de los países europeos más afectados por la pandemia —Bélgica, España, Francia, Italia, Irlanda, Países Bajos, Reino Unido y Suiza—, lo que sienta las bases para el comienzo del proceso de recuperación económica (Johns Hopkins University & Medicine, 2020).

Por el contrario, en el caso de los Estados Unidos en su conjunto, no se detecta aún un aplanamiento de la curva de contagios. Las cifras disponibles sobre este país, que muestran una disminución del número de contagios diarios de 33.000 a 24.000 entre mediados de abril y finales de mayo de 2020, se explican por la evolución de la pandemia en dos estados: Nueva York y Nueva Jersey. Posteriormente, la cifra de contagios diarios se incrementó a más de 70.000 en julio y, en la actualidad, se sitúa en torno a los 45.000. Finalmente, en parte de las economías emergentes y países en desarrollo —como es el caso de los países de América Latina y el Caribe, Rusia y algunos países de Asia—, la curva de contagios se mantiene al alza. A 10 de septiembre de 2020, los países que presentaban las tasas más elevadas de casos nuevos confirmados al día eran la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Colombia, el Ecuador, los Estados Unidos, la India, México, el Perú y Sudáfrica (Johns Hopkins University & Medicine, 2020).

9 Se estima que los Estados Unidos se contraerán un 5,7% y la Unión Europea, un 7,2% en 2020. Véase la sección I.A de este informe, sobre el contexto internacional.

10 El levantamiento de las medidas sociales de contención de la pandemia depende de cómo evolucione la propagación del virus entre la población. Para contener una epidemia, es preciso que la tasa de crecimiento del número de personas que se recuperan sea mayor que la tasa de crecimiento de los infectados y que se reduzca la fracción de la población susceptible de contraer la enfermedad.

Esta disparidad de fechas en el inicio de la recuperación es uno de los factores que influirá en la velocidad y la forma que tendrá la recuperación de la economía mundial. En cualquier caso, el levantamiento de las medidas sociales de contención de la pandemia y distanciamiento físico tendrá un efecto positivo en el crecimiento económico, ya que podrán reanudarse la producción y distribución de bienes y servicios, que se han visto interrumpidas por la crisis. No obstante, esto no garantiza que las economías vuelvan a recuperar los niveles de PIB y PIB per cápita existentes antes de la irrupción de la pandemia.

6. La trayectoria de recuperación de la economía mundial dependerá, además, de la dinámica de la demanda agregada y de su interacción con la acumulación de la deuda en un contexto de fragilidad financiera

El efecto inmediato más importante de la pandemia es la contracción de la actividad económica debido a las políticas de contención, que se materializan en la disminución e interrupción de la producción y la distribución de bienes y servicios. El consiguiente aumento del desempleo y la reducción de las horas de trabajo, acompañada de la disminución de la nómina salarial y los ingresos, reduce el consumo y la demanda agregada de bienes y servicios y beneficios. Dado que la mayoría de las empresas financian inversiones principalmente con beneficios retenidos, la formación bruta de capital también se ve afectada negativamente.

El aumento del endeudamiento de los hogares (debido a atrasos en las obligaciones de pagos de deuda) y la acumulación de deuda por parte del sector corporativo no financiero pueden transformarse en factores que acentúen la disminución de la demanda agregada y, por ende, de los ingresos.

En este contexto, evitar el efecto cumulativo a la baja de los ingresos implica mantener la actividad económica, evitando la caída la demanda agregada. En primera instancia, la manera más expedita de mantener la demanda agregada es sostener el consumo, dado que esta es la variable que refleja de manera más inmediata la disminución del gasto. En los Estados Unidos, la tasa de variación del consumo se contrajo de manera significativa en marzo y abril (-6,6% y -12,6%, respectivamente). En mayo, el consumo registró un alza del 8,2%, que no compensó la contracción del mes anterior, y, en julio, se redujo al 1,9%. Además, el consumo tiene una gran importancia en el PIB. En la mayor parte de los países, es el componente más importante del PIB en términos de su participación y representa en promedio más del 70% del PIB a nivel mundial. Por último, la expectativa de mayor consumo permite estimular el gasto en inversión, brindando así un impulso adicional a la demanda agregada[11].

No obstante, los paquetes de medidas fiscales puestos en marcha en los países desarrollados, si bien en algunos casos son elevados en comparación con el PIB y mucho mayores que los que se implementaron durante la crisis financiera mundial, contribuyen de manera indirecta, más que directa, a sostener la demanda agregada[12]. Los paquetes de medidas fiscales —que tienen un fuerte componente de préstamos, inyección de capital y garantías— se canalizan a través de la intermediación de los sistemas financieros (véase el gráfico II.6). En este sentido, se pueden considerar más como medidas destinadas a mantener la liquidez de la economía y sostener el sector financiero que como una fuente de impulso a la demanda agregada. El análisis de los paquetes fiscales de las economías emergentes y en desarrollo muestra, salvo algunas excepciones, un patrón de comportamiento similar.

[11] Este efecto se conoce en la literatura económica como "efecto acelerador". Según este efecto, el aumento del consumo permite generar expectativas de una mayor demanda agregada y esto estimula el gasto en inversión. Véase la importancia de este efecto en los países de América Latina y el Caribe en el capítulo III de CEPAL (2018).

[12] Los paquetes fiscales que han implementado las economías que forman parte del Grupo de los Siete (G7) para enfrentar la actual crisis —con situaciones y puntos de partidas muy diferentes—, representan en promedio cuatro veces el tamaño relativo de los paquetes empleados para hacer frente a la crisis financiera mundial de 2008.

Gráfico II.6
Economías avanzadas seleccionadas (9 países): medidas fiscales para hacer frente a la crisis económica y social derivada de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)
(En porcentajes del PIB)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *Fiscal Monitor: Policies to Support People during the COVID-19 Pandemic*, abril de 2020.

De manera similar, un análisis por tipo de medida fiscal también apunta a un apoyo fiscal indirecto. El análisis de la frecuencia de las medidas fiscales adoptadas muestra que estas han sido, sobre todo, medidas para asegurar el flujo de caja de las empresas y evitar su quiebra más que medidas para sostener el consumo o el empleo (véase el gráfico II.7)[13].

Gráfico II.7
Economías avanzadas seleccionadas (9 países)[a]: frecuencia de las medidas fiscales adoptadas para enfrentar la crisis financiera derivada de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)
(En número de medidas)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.
[a] Alemania, Australia, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

[13] En el *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2020*, se detallan las medidas implementadas por los países de América Latina y el Caribe (CEPAL, 2020).

En este contexto, el aumento del endeudamiento de los gobiernos puede no tener el efecto deseado en lo que se refiere a sostener la demanda agregada. De no producirse una expansión de la demanda agregada, este tipo de medidas puede redundar en mayores niveles de endeudamiento público con un crecimiento bajo. Dependiendo de la evolución de la tasa de interés y el crecimiento económico, estas condiciones pueden poner en riesgo la sostenibilidad fiscal, particularmente en las economías emergentes y en desarrollo y, sobre todo, en los países más endeudados[14]. Este contexto de mayor riesgo soberano puede verse agravado tanto por un grado de incertidumbre más elevado como por tensiones geopolíticas.

La puesta en marcha de políticas de austeridad fiscal —que algunos economistas consideran necesarias en la fase de recuperación para mantener la sostenibilidad de la deuda, ampliar el espacio de política fiscal, evitar el aumento del riesgo soberano y mantener el acceso a los mercados de capitales— puede comprometer gravemente la recuperación sostenida de la economía mundial, debido no solo al menor crecimiento, sino también a la acumulación de deuda pública[15]. Esta es una de las principales lecciones que se desprenden de la crisis financiera mundial (2008-2009) y de la crisis del euro (2010-2013) (Skidelsky, 2018). Las políticas de austeridad fiscal pueden hacerse realidad si las crisis de liquidez de algunas economías se acaban transformando en crisis de solvencia, y, si las crisis de solvencia, a su vez, conllevan ajustes en el gasto, ello puede traducirse en mayores desequilibrios fiscales y generar un proceso cumulativo a la baja.

Por su parte, el impuso a la inversión para reactivar la demanda agregada puede verse limitado por el elevado nivel de deuda del sector corporativo no financiero. Esta situación puede restringir la expansión de la demanda, en parte por el hecho de que cuanto mayor es el endeudamiento, mayores son el riesgo y la probabilidad de incumplir los pagos de la deuda. Las dificultades para cumplir con los vencimientos de sus préstamos pueden, además, debilitar los balances generales del sistema financiero, contribuyendo a una contracción del crédito con efectos negativos en la economía real.

También hay que considerar la relación entre flujos de caja, inversión y apalancamiento. Los datos disponibles sobre Europa y América Latina indican que existe una relación no lineal entre los flujos de caja, la inversión y el apalancamiento. Por debajo de un determinado umbral de apalancamiento, existe una relación positiva entre flujo de caja e inversión. Por encima de un determinado umbral, la relación es negativa. Además, los umbrales no son constantes y pueden cambiar con el tiempo[16].

Además, los mercados de deuda no se utilizan necesariamente para financiar la inversión en activos físicos, sino en activos financieros, y para generar una mayor valuación de los activos existentes. Esto se muestra en el gráfico II.8, aplicado al caso

[14] La condición de sostenibilidad del déficit público implica que, si la tasa de crecimiento de una economía es mayor que la tasa de interés a la cual el gobierno se endeuda, existe espacio para ampliar el gasto gubernamental o reducir impuestos.

[15] El menor crecimiento implica menores ingresos y, en consecuencia, menor recaudación tributaria.

[16] En un estudio reciente, en el que se incluye un conjunto de 618.000 empresas que operaban en Eslovenia, España, Grecia, Italia y Portugal en el período comprendido entre 2005 y 2014, se observa que el coeficiente de apalancamiento (el cociente entre la deuda y los activos financieros) es, en promedio, de 0,48 (0,45 en el caso de la mediana), con una desviación estándar de 0,3 (Gebauer, Setzer y Westphal, 2017). En el estudio se determinan los umbrales para el sobreendeudamiento mediante una relación entre deuda y activos del 80% al 85%. El sobreendeudamiento se refiere a una situación en la que el endeudamiento tiene un efecto negativo estadísticamente significativo en la inversión. En el estudio también se constata que un apalancamiento moderado no afecta negativamente a la inversión. Sin embargo, el análisis de los subperíodos considerados dentro de la muestra (2005 a 2008 y 2009 a 2014) muestra que: i) en el período anterior a la crisis (2005-2008), el endeudamiento no afecta a la inversión, y ii) en el período posterior a la crisis, los niveles altos y bajos de endeudamiento tienen un impacto negativo en la inversión. Los autores explican la diferencia entre los resultados obtenidos para el período anterior y posterior a la crisis sobre la base de restricciones financieras más estrictas y un mayor nivel de aversión al riesgo. Los datos indican que, como en el caso europeo, en el de América Latina también se detecta una relación no lineal entre flujo de caja e inversión (CEPAL, 2017).

de los Estados Unidos. Este tipo de comportamiento hace más probable que una expectativa de incierta, e incluso lenta, recuperación o de un retroceso en el control de la pandemia pueda traducirse en presiones significativas a la baja en la valoración de los activos de las empresas de ese país.

Gráfico II.8
Estados Unidos: evolución de la inversión, los dividendos y la recompra de acciones del sector corporativo no financiero, 1960-2016
(En porcentajes del PIB)

Fuente: J. Gruber y S. Kamin, "Corporate buybacks and capital investment: an international perspective", *IFDP Notes*, Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, 2017 [en línea] https://www.federalreserve.gov/econres/notes/ifdp-notes/corporate-buybacks-and-capital-investment-an-international-perspective-20170411.htm.

Por último, la inversión también se verá afectada por el impacto de las medidas de contención de la pandemia en la estructura productiva y el empleo a nivel mundial.

Uno de los principales efectos de la crisis del COVID-19 ha sido la disrupción de las cadenas de valor, ya que ha afectado a algunos de los países que concentran y articulan una parte importante de la producción a nivel mundial, como es el caso de China[17]. La extensión de los efectos de la pandemia a los distintos centros de las cadenas de valor mundiales ha dado lugar a la combinación de la caída de la demanda agregada con cuellos de botella acumulativos en la producción de manufacturas[18]. La interrupción de las cadenas de valor mundiales ha tenido importantes efectos económicos en la estructura productiva mundial y también en la de los países en desarrollo, incluidos los de América Latina y el Caribe.

Otro de los factores que afectará negativamente el dinamismo de la inversión y su capacidad de reacción es el aumento de la cantidad de empresas que se han declarado en quiebra. En el caso de los Estados Unidos, el número de empresas con pasivos superiores a los 50 millones de dólares que se han declarado en quiebra entre enero y mayo de 2020 ha aumentado un 57% con respecto al de 2019 (63 y 99 empresas, respectivamente). Además, la cifra de 2020 es la más elevada desde 2000, a excepción de la de 2009 (que fue consecuencia de la crisis financiera mundial).

[17] China representa el 15,2% del PIB mundial, el 10% de las importaciones y exportaciones mundiales y el 9% de la inversión extranjera directa mundial.

[18] Según la Organización Mundial del Comercio (OMC, 2019), más de la mitad del comercio mundial de bienes y servicios consiste en productos intermedios que se intercambian principalmente dentro de las cadenas de valor mundiales y las redes mundiales para la producción de bienes y servicios. Según las últimas cifras disponibles, las cadenas de valor mundiales cubrieron el 57% del comercio mundial en 2015.

Los datos disponibles apuntan a que, pasada la contracción de 2020, el levantamiento de las medidas sociales de contención de la pandemia y distanciamiento físico brindará un impulso al crecimiento económico. No obstante, el análisis del comportamiento de las variables impulsoras de la demanda agregada (el consumo, el gasto de gobierno y la inversión) indica, como se ha explicado anteriormente, que este impulso no será suficiente ni en intensidad ni en duración para volver a los niveles de PIB per cápita existentes antes de la irrupción del virus.

El escenario alternativo a que la economía mundial retome la senda de crecimiento después de 2020 es uno más pesimista, fruto de la combinación de la deflación de los precios de bienes y activos debido a un bajo nivel de demanda en un contexto de elevada deuda; es decir, de una deflación de la deuda.

En una situación caracterizada por la deflación de la deuda, el peso de la deuda aumenta cada vez más en términos reales debido a la deflación de precios y activos. A la vez, la deflación de precios y activos deprime aún más la demanda agregada, tanto por la disminución de los ingresos como por el incremento de las cargas financieras en términos reales. Esto genera una tendencia cumulativa hacia un proceso de depresión económica. De abril de 2019 a abril de 2020, se han registrado tasas de crecimiento negativas de los precios de los combustibles, los índices de las materias primas, los salarios y las remuneraciones, los precios de los insumos importados y los índices de precios (Bloomberg, 2020a). Más recientemente, el Banco Central Europeo (BCE) ha advertido que la zona del euro está cada vez más cerca de enfrentarse a una situación deflacionaria (Bloomberg, 2020b). Estos datos concuerdan con el comportamiento observado de la inflación subyacente en períodos de crisis. En el caso de los Estados Unidos, las recesiones más importantes han ido acompañadas de deflaciones (véase el gráfico II.9).

Gráfico II.9
Estados Unidos: tasa de inflación subyacente en períodos de recesión, 1969-2009

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg, 2020.

En la crisis actual, si bien se registra una tendencia a la baja de los precios en los países en desarrollo, no se ha registrado una deflación de activos, gracias a una política monetaria fuertemente expansiva. No obstante, no es posible descartar este escenario con total seguridad. Existe gran preocupación por el efecto en los precios de los activos que podría tener una pérdida de confianza debido a la prolongación de la crisis del COVID-19 tanto en Europa como en los Estados Unidos.

B. Los desafíos de la política fiscal en el mundo pospandemia

Introducción

Los efectos de la pandemia han estresado las cuentas públicas de la región de una manera que no se había observado desde la crisis de la deuda de la década de 1980. La posición fiscal —tanto el resultado global como el primario— llegaría este año al nivel más deficitario registrado entre 1950 y el presente, incluso superior al déficit del 6,1% del PIB alcanzado en 1982. Al mismo tiempo, la deuda pública está aumentando, y se estima que se incrementará alrededor de 9,3 puntos porcentuales en 2020 (véase el capítulo I).

Al igual que la crisis financiera mundial de 2008-2009, la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) ha puesto de relieve el papel de la política fiscal. La intervención pública mediante importantes paquetes de medidas fiscales destinadas a contener la pandemia ha sido clave en la mitigación de los efectos económicos y sociales de la crisis. A la vez, el papel de la política fiscal como instrumento para procurar la reactivación de la economía y reconstruir sociedades más resilientes está siendo reconocido tanto en la región como a nivel mundial. Este reconocimiento de la importancia del papel del Estado a la hora de enfrentar y superar la pandemia y la consecuente crisis humanitaria, social y económica ha requerido de una política fiscal expansiva, que deberá mantenerse a lo largo del tiempo para dar viabilidad a la reactivación económica y la reconstrucción de sociedades más inclusivas, igualitarias y resilientes.

Los desafíos centrales de la política fiscal en el período pospandemia serán la construcción de Estados de bienestar, el fortalecimiento del desarrollo productivo y la implementación de políticas para fomentar la sostenibilidad ambiental. En este sentido, la austeridad fiscal no es una respuesta adecuada para atender los retos fiscales que se esperan. La región debe aprovechar este momento para reorientar su senda de desarrollo, en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

A fin de mantener una política fiscal expansiva en un marco de sostenibilidad fiscal, es necesario adoptar estrategias para ampliar el espacio fiscal a través de la movilización de recursos, tanto nacionales como externos. A nivel nacional, existen espacios para ampliar la capacidad recaudatoria del Estado —que es baja y está sesgada hacia los impuestos indirectos regresivos— a través del fortalecimiento del impuesto sobre la renta, de los impuestos patrimoniales y de la tributación a la economía digital, así como de impuestos correctivos relacionados con el medio ambiente y la salud pública. Además, es posible reducir los espacios de pérdida recaudatoria, como la evasión fiscal y los gastos tributarios. Al mismo tiempo, dada la importancia de la política de gasto como instrumento de desarrollo, es importante mejorar la eficiencia, eficacia y equidad de la intervención pública, para garantizar que los recursos movilizados se canalicen hacia políticas públicas que incidan en la reducción de la desigualdad y fomenten el crecimiento. De manera complementaria, los esfuerzos nacionales deberán ir acompañados de una mayor movilización de recursos externos, a través de fuentes accesibles de financiamiento en condiciones favorables, tanto de los mercados internacionales como de las instituciones financieras internacionales. La cooperación internacional desempeñará, en este ámbito, un papel fundamental en lo que respecta a la coordinación de las distintas partes, con vistas a lograr una mayor efectividad.

1. La necesidad de una política fiscal expansiva

La importancia del Estado y de la política fiscal en el contexto de la pandemia es evidente, teniendo en cuenta la escala y el alcance de los esfuerzos fiscales anunciados por los países de la región (véase el recuadro II.1). Al mismo tiempo, cabe destacar que la fuerte caída de la actividad económica repercutirá significativamente en las finanzas públicas. Se estima que el resultado fiscal podría alcanzar un déficit del -8,4% del PIB en 2020, como consecuencia de una disminución de los ingresos y un aumento del gasto público, y la deuda pública bruta de los gobiernos centrales podría aumentar 9,3 puntos porcentuales del PIB (véanse los apartados sobre política fiscal de la sección I.D).

Recuadro II.1
Esfuerzo fiscal de las medidas anunciadas en América Latina para enfrentar la pandemia derivada de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)

Desde el inicio de la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) en América Latina, en marzo de 2020, los países de la región han anunciado importantes paquetes de medidas para mitigar sus efectos sobre los sistemas de salud, los hogares —en especial, los más vulnerables— y el sector corporativo —particularmente, las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes)—. El esfuerzo fiscal, como promedio simple, del conjunto de medidas de alivio tributario (ingresos no percibidos), de gasto público (extraordinario y producto de reorganizaciones presupuestarias) y de liquidez (excluidas las garantías estatales de créditos) adoptadas en la región representa el 4,1% del PIB, como se aprecia en el siguiente cuadro.

América Latina (17 países): esfuerzos fiscales de las medidas anunciadas para enfrentar la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)
(En porcentajes del PIB)

	Esfuerzos fiscales de los planes de emergencia anunciados[a]	Garantías estatales de créditos
Argentina[b]	4,9	0,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,9	-
Brasil	7,9	0,5
Chile	5,7	1,2
Colombia	2,5	1,5
Costa Rica	0,8	3,0
Ecuador	3,5	-
El Salvador	11,1	-
Guatemala	2,5	-
Haití	4,0	-
Honduras	4,3	1,7
México	1,1	-
Panamá	3,7	0,1
Paraguay	4,4	0,5
Perú[c]	6,0	10,7
República Dominicana	0,8	2,7
Uruguay	1,6	5,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Este esfuerzo fiscal resulta de las medidas de gasto (reasignaciones y gastos extraordinarios), de alivio tributario (ingresos no percibidos) y de liquidez (préstamos del Gobierno al sector privado y capitalización de fondos financieros públicos, exceptuando las garantías estatales de créditos). Las cifras corresponden a medidas anunciadas que se han aprobado o están en proceso de ser aprobadas, por lo que podrían surgir discrepancias con respecto a su ejecución presupuestaria final. Información actualizada al 7 de septiembre de 2020.
[b] Incluye un 0,4% del PIB en medidas de ingresos, un 2,0% del PIB en medidas de gastos, un 0,7% del PIB en medidas de apoyo a las provincias y un 1,9% del PIB en programas de créditos blandos.
[c] No incluye el retiro extraordinario de los fondos de Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) y de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Las diferentes magnitudes de los esfuerzos fiscales anunciados están relacionadas con las características específicas de cada país en términos de la estructura de sus economías, el espacio fiscal disponible, su capacidad de movilizar financiamiento adicional, el alcance de los sistemas de salud y redes de protección social existentes y el avance de la pandemia. En este sentido, los países que contaban con sistemas de protección social con mayor cobertura han tenido la capacidad de reaccionar de forma rápida y eficaz para contener y mitigar los efectos de la pandemia, aprovechando los programas de protección social existentes y combinándolos con nuevos esfuerzos fiscales.

Recuadro II.1 (conclusión)

Adicionalmente, 11 países anunciaron la creación o, en ciertos casos, el reforzamiento de fondos públicos para respaldar la provisión de créditos a las empresas. En la Argentina, el Gobierno creó un Fondo de Afectación Específica por valor de 30.000 millones de pesos argentinos, que se transferirán al Fondo de Garantías Argentino (FOGAR), lo que aumenta su capital disponible hasta los 91.920 millones de pesos (0,5% del PIB). En el Brasil, el Programa de Emergencia de Acceso al Crédito (PEAC) del Fondo de Garantía de Inversiones (FGI) cuenta con 30.000 millones de reales, a los que se agrega una ampliación del FGI de 4.000 millones de reales. En total, las líneas de garantías estatales de crédito en el Brasil representan 34.000 millones de reales, el equivalente al 0,5% del PIB. En Chile, la capitalización extraordinaria del Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) por 3.000 millones de dólares (1,2% del PIB) permitiría otorgar créditos garantizados por valor de hasta 24.000 millones de dólares (10% del PIB). En Colombia, se crearon tres nuevas líneas de crédito a través del Fondo Nacional de Garantías (FNG) para mipymes y trabajadores independientes por un monto total de 16 billones de pesos colombianos (1,5% del PIB). El Gobierno de Costa Rica puso a disposición del sistema financiero y, en especial, de la banca estatal, 900.000 millones de colones para avales y garantías de créditos productivos, y el 12 de agosto anunció la creación de un Fondo Nacional de Avales y Garantías para la reactivación económica y el apoyo a los deudores afectados por la pandemia de COVID-19 de un monto total de cerca de 180.000 millones de colones, lo que representa, en conjunto, un 3,0% del PIB. En Honduras, el banco central inyectó 2.500 millones de lempiras (1,7% del PIB) al capital del Banco Hondureño para la Producción y la Vivienda (BANHPROVI), lo que permitiría apalancar hasta 20.000 millones de lempiras (13,3% del PIB) de créditos para capital de trabajo destinados a empresas. En Panamá, se creó un Fondo de Garantías con un capital de 50 millones de balboas (0,1% del PIB) destinados a mipymes. La Ley de Emergencia adoptada el 26 de marzo de 2020 en el Paraguay estableció una capitalización extraordinaria del Fondo de Garantía para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (FOGAPY) de 100 millones de dólares (0,3% del PIB), lo que se traduce en posibilidades de créditos por valor de hasta 500 millones de dólares (1,3% del PIB). Adicionalmente, el Plan de Reactivación Económica Ñapu´ã Paraguay, presentado el 29 de junio de 2020, incluye un Fondo de Garantías de Viviendas para la clase media de 80 millones de dólares (0,2% del PIB). En el Perú, las distintas líneas de garantías estatales de crédito (Reactiva Perú y los Fondos de Apoyo Empresarial) suman recursos por valor de 70.300 millones de soles, equivalentes al 9,2% del PIB. En la República Dominicana, se constituyó un Fondo de Garantías y Financiamiento para las mipymes, con el objetivo de avalar una cartera de hasta 125.100 millones de pesos dominicanos, cifra equivalente al 2,7% del PIB. En el caso del Uruguay, se anunció la disponibilidad de hasta 2.500 millones de dólares (5,2% del PIB) para avales de créditos a través del Sistema Nacional de Garantías.

Ante la posibilidad de un retiro gradual de las medidas de confinamiento y la entrada en una fase de reactivación pospandemia, algunos países han anunciado medidas con un horizonte de tiempo más largo, a fin de agilizar la recuperación de la economía. En Chile, por ejemplo, se aprobó la creación del Fondo de Emergencia Transitorio Covid-19, a través del cual se gestionarán 12.000 millones de dólares (aproximadamente un 4,8% del PIB) que habrán de ejecutarse en un período de 24 meses y cuyo objetivo será impulsar la reactivación económica. Además de proyectos de inversión centrados en la sosteniblidad y la mitigación del cambio climático, las medidas incluyen el fortalecimiento de los instrumentos de protección de los ingresos de los hogares y una ampliación del apoyo de liquidez al sector privado respaldado por el Gobierno (garantías estatales o subsidios a la contratación, entre otros). Adicionalmente, el Gobierno anunció el plan Paso a paso, Chile se Recupera, que prevé recursos adicionales para agilizar y potenciar proyectos de inversión en infraestructuras enfocados en la crisis hídrica, apoyo a los municipios, movilidad e integración en ciudades, mejoramiento de caminos y construcción de carreteras y puentes[a].

En Colombia, el Ejecutivo presentó a fines de julio ante el Congreso un plan de reactivación económica para el período 2021-2024 por un monto total de 35,7 billones de pesos colombianos (cerca del 3,1% del PIB proyectado para el período, según estimaciones oficiales). De este monto, 24,3 billones de pesos (2,5% del PIB) serán destinados en 2021 al reforzamiento de programas existentes en materia de educación, inclusión social, salud, trabajo y vivienda, como Más Familias en Acción, Jóvenes en Acción o Colombia Mayor, entre otros. Destaca la extensión del ingreso solidario hasta julio de 2021, cuyo objetivo es beneficiar a 3 millones de familias. En materia de inversión, se ejecutarán 11,4 billones de pesos (0,6% del PIB) adicionales al plan de inversión actual, con el fin de potenciar proyectos en las áreas de agua y saneamiento, transporte y vivienda.

De la misma manera, el Perú aprobó, el 19 de junio de 2020, el plan Arranca Perú para la reactivación económica y la atención de la población a través de la inversión pública, que prevé un monto total de 6.834 millones de soles (aproximadamente un 0,9% del PIB). En el Paraguay, el plan de reactivación económica presentado el 25 de junio de 2020 movilizará 2.434 millones de dólares (aproximadamente un 6,4% del PIB, sin incluir las garantías estatales para créditos de vivienda) a lo largo de un período de 18 meses, e incluirá medidas para ampliar el programa Pytyvõ hasta finales de 2020 (bonos a los trabajadores independientes), reestructurar el Estado, ejecutar proyectos de inversión en obras públicas (1.300 millones de dólares o aproximadamente el 3,4% del PIB) y extender los instrumentos de financiamiento de los sectores productivos. Por su parte, Guatemala presentó, el 2 de septiembre de 2020, un plan para la reactivación económica y social que prevé recursos extraordinarios para el período 2021-2024 por un monto total de 13.548 millones de quetzales (2,1% del PIB proyectado para el período). Entre los ejes de intervención, destaca un fuerte componente en inversión pública para ampliar la infraestructura de salud, de transporte y de energía, así como para apoyar al sector agrícola.

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

[a] Véase [en línea] https://www.gob.cl/chileserecupera/inversion/.

El complejo panorama social y económico que afronta la región hace necesaria una fuerte intervención pública para reactivar la actividad económica y reconstruir de mejor manera las sociedades. Ello requerirá llevar a cabo esfuerzos fiscales adicionales, por lo que, en el futuro, la política fiscal deberá ser expansiva e ir acompañada de un marco de sostenibilidad centrado en el fortalecimiento de los ingresos públicos y el fomento del crecimiento económico. La austeridad fiscal no es una solución adecuada ante las circunstancias excepcionales a las que se enfrenta la región y los retos sociales y productivos cada vez mayores y de carácter más permanente.

En la medida en que la política fiscal expansiva coadyuve a reactivar la economía y mejorar sus perspectivas de crecimiento tras la pandemia, los países tendrán más probabilidades de hacer frente a los compromisos fiscales adquiridos. Una reactivación económica sostenible fomentaría la recuperación de la recaudación fiscal, lo que, a su vez, permitiría reducir la creciente brecha entre los requisitos de gasto para la reactivación y la reconstrucción, y los ingresos necesarios para financiarlos, mejorando la posición fiscal de los países y la trayectoria de la deuda pública.

En este sentido, en el actual contexto de la región, la sostenibilidad fiscal está estrechamente relacionada con la capacidad de los países para controlar la pandemia a corto plazo y evitar, en la medida de lo posible, el grave deterioro de las condiciones de vida de las personas, del mercado laboral, de la estructura productiva y del sistema financiero, con el fin de generar las condiciones que permitan un ágil proceso de recuperación del crecimiento económico posterior a la pandemia.

Las políticas públicas que se impulsen durante el proceso de reactivación y reconstrucción influirán decididamente en la trayectoria de desarrollo que seguirá América Latina y el Caribe. Por lo tanto, debe aprovecharse la oportunidad para resolver las desigualdades que han prevalecido en la región y persisten pese al paso del tiempo. Los objetivos de la reactivación y la reconstrucción deberían ser impulsar la demanda agregada, haciendo especial hincapié en el apoyo del consumo de los hogares y el impulso de la inversión, y sentar las bases para un desarrollo sostenible que permita reducir las desigualdades y proteger el medio ambiente, en consonancia con lo establecido en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

a) El papel de la política fiscal como instrumento para apoyar el consumo y potenciar la inversión durante la reactivación de la economía y el proceso de reconstruir mejor

La pandemia de COVID-19 ha desencadenado la mayor crisis humanitaria, económica y social de la historia reciente de América Latina y el Caribe. En términos sociales, la CEPAL estima que la pobreza aumentará 7,1 puntos porcentuales en la región debido a la crisis y a que la tasa de desocupación se incrementará 5,4 puntos porcentuales en 2020. Este panorama se suma a las grandes brechas existentes en la región en términos de desigualdad de ingresos y calidad del empleo. A modo de ejemplo, el nivel de informalidad del empleo en 2019 alcanzaba el 54% de la población económicamente activa. Estas características, junto con las medidas de confinamiento impuestas para frenar el avance de la pandemia, han afectado significativamente los ingresos de las personas y, por ende, su capacidad de consumo.

Los Gobiernos de la región reaccionaron prontamente para mitigar la disminución de los ingresos de las personas a través de programas de transferencias monetarias y en especie dirigidos a los hogares más necesitados, así como de programas enfocados

en fortalecer las prestaciones de desempleo. Destaca, por ejemplo, la creación de bonos extraordinarios destinados a los estratos sociales considerados vulnerables en la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Panamá, el Paraguay, el Perú y la República Dominicana. Los montos, situados entre los 40 y los 300 dólares, se entregaron de forma mensual durante un plazo de hasta tres meses (CEPAL, 2020a; CEPAL, 2020b). Estas medidas han permitido compensar en parte la caída del consumo de los hogares.

En el camino hacia la recuperación, la política fiscal debería seguir incluyendo medidas para apoyar los ingresos de los hogares con el fin de resguardar su capacidad de consumo, especialmente en el marco de un incierto panorama en lo que se refiere al control de la pandemia. Este apoyo podría enfocarse en los hogares en situación de pobreza y de bajos ingresos mediante programas de transferencias monetarias no condicionadas. En esta línea, la CEPAL ha planteado la necesidad de garantizar transferencias monetarias para satisfacer las necesidades básicas y sostener el consumo en forma de un ingreso básico de emergencia, que consistiría en una transferencia monetaria equivalente a una línea de pobreza (143 dólares a precios de 2010) durante 6 meses para toda la población en situación de pobreza en 2020. Dada la intensidad y la duración de la pandemia en la región, se ha propuesto considerar extensiones a 9 o 12 meses del ingreso básico de emergencia para aumentar la protección de la población (CEPAL, 2020b).

Con respecto a los trabajadores, será necesario fortalecer los sistemas de prestaciones por desempleo, aumentando el monto de las prestaciones y facilitando el acceso a estas, a fin de ampliar su cobertura. Debería prestarse especial atención a los trabajadores informales e independientes, que quedan al margen de este tipo de asistencia. Asimismo, harán falta políticas contundentes para sostener y agilizar la recuperación del empleo a través de subsidios a la contratación o de préstamos con condiciones blandas para el pago de las nóminas, entre otros. Para lograr mayor eficacia, estos instrumentos deberían estar dirigidos a los sectores sociales que experimentan mayor dificultad para su inserción laboral —es decir, las mujeres, los jóvenes o las personas con bajo nivel educacional— e incluir cláusulas estrictas que condicionen la ayuda estatal a las empresas. Un ámbito que merece particular atención es la creación de sistemas de información sobre el mercado laboral para agilizar la búsqueda de oportunidades laborales (Gontero y Zambrano, 2018)[19]. La magnitud de la destrucción y transformación de puestos de trabajo durante este período hace pensar también en la necesidad de ampliar los sistemas de educación y formación técnico-profesional en la región, a fin de facilitar la transición de los desempleados a nuevos tipos de trabajo (OIT/CINTERFOR, 2020).

De forma complementaria, la inversión pública debe desempeñar un papel importante en la reactivación del crecimiento económico. De acuerdo con los datos empíricos de los que se dispone, los multiplicadores de la inversión pública en países con un bajo acervo de capital son más elevados que los multiplicadores de la inversión pública en países con un alto acervo de capital (Izquierdo, Pessino y Vuletin, 2018). En este sentido, resulta importante subrayar que, en América Latina, el nivel de acervo de capital del gobierno general es más bajo que en otros mercados emergentes (véase el gráfico II.10). Cabe mencionar que, durante una recesión, los multiplicadores fiscales son mayores que durante períodos de expansión (Auerbach y Gorodnichenko, 2012; Riera-Crichton, Vegh y Vuletin, 2014).

[19] En la región, destaca el Observatorio Laboral del Servicio Nacional de Capacitación y Empleo (SENCE) de Chile [en línea] https://observatorionacional.cl/.

Gráfico II.10
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, 1960-2015" [en línea] https://www.imf.org/external/np/fad/publicinvestment/data/data122216.xlsx.

[a] Las cifras de América Latina corresponden a los siguientes 18 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 inversión pública en América Latina y el Caribe es relativamente baja, aunque la realidad no es la misma en las dos subregiones. En América Latina, la dinámica de los gastos de capital ha tendido a la contracción, disminuyendo del 4,2% del PIB en 2013 al 3,2% del PIB en 2019 (véase el gráfico II.11). Por otra parte, en el Caribe se observa una evolución distinta, que refleja los esfuerzos de reconstrucción realizados en varios países que han sufrido daños significativos a causa de desastres naturales en la última década. El bajo nivel de inversión se aprecia al observar la participación de esta en los gastos totales, que se ha reducido de manera significativa en América Latina. Este hecho es preocupante, dado que el aumento de la relación entre gastos de capital y gastos totales tiende a generar efectos importantes sobre el crecimiento económico (Fournier, 2016). Es importante señalar que el proceso de consolidación fiscal que se produjo en la región durante los últimos años se basó principalmente en el recorte de los gastos de capital para acomodar el alza de los pagos de intereses y contener el crecimiento del gasto total.

Para maximizar el impacto de los esfuerzos de inversión pública, es imprescindible privilegiar las inversiones con un alto rendimiento en términos de crecimiento y productividad. En este sentido, la inversión pública en infraestructura económica —carreteras, aeropuertos y ferrocarriles, entre otros— desempeña un papel central, ya que facilita el desarrollo económico y sirve para atraer la inversión privada (CEPAL, 2020a). A pesar de ello, como se observa en el gráfico II.12, el gasto público en servicios económicos —muy ligado a la inversión pública— ha retrocedido en la última década, y destaca, en particular, la contracción de la inversión en proyectos de transporte. En este contexto, es importante señalar que la CEPAL (2015) había estimado que las necesidades de inversión para cerrar las brechas existentes entre la oferta y la demanda de infraestructura se situaban en un 6,2% del PIB anual para el período 2012-2020, lejos del nivel observado de gasto en servicios económicos para el período actual.

Gráfico II.11
América Latina y el Caribe: gastos de capital del gobierno central, 2010-2019
(En porcentajes del PIB y porcentajes de los gastos totales)

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

Gráfico II.12
América Latina: gasto público del gobierno central en servicios económicos, 2000-2018
(En porcentajes del PIB)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2020: la política fiscal ante la crisis derivada de la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)* (LC/PUB.2020/6-P), Santiago, 2020.

Como parte de los esfuerzos para incrementar la inversión pública, debe darse prioridad a proyectos que incidan en el cambio de la estructura productiva con mayor sostenibilidad ambiental y sirvan como polo de atracción para las inversiones privadas en estos sectores. Se requieren marcos de políticas de inversión que creen círculos virtuosos de inversión pública y privada. Entre los elementos que han de considerarse, está el uso de incentivos fiscales para las empresas. El costo fiscal de los incentivos tributarios a la inversión existentes en la región es sustancial —un 1,4% del PIB en promedio entre 2016 y 2019—, pero estos podrían reorientarse hacia la creación de nuevas capacidades productivas y la descarbonización de la economía (CEPAL, 2019b; CEPAL/Oxfam Internacional, 2019). Al mismo tiempo, se deben explorar vías para aprovechar las alianzas público-privadas, a fin de movilizar recursos adicionales para financiar proyectos clave para el cumplimiento de los ODS.

b) Desarrollo sostenible e inclusivo

La crisis provocada por la pandemia ha puesto de manifiesto las carencias en materia de cobertura y calidad de los sistemas de protección social en la región. Para reconstruir sociedades más inclusivas e igualitarias, hará falta colocar en un lugar central de la agenda social la universalización de la cobertura de los servicios de salud y protección social, así como mejorar la eficiencia, eficacia y equidad de las políticas de desarrollo social, a fin de contribuir al cierre de las brechas sociales, especialmente las que afectan a los grupos más vulnerables. El logro de estas metas generará nuevos gastos permanentes que se mantendrán en el futuro.

La pandemia de COVID-19 ha puesto en el centro de la atención pública las condiciones en que operan los sistemas de salud de la región. Las carencias en materia de cobertura poblacional, calidad de los servicios y capacidad de atención han sido una de las principales vulnerabilidades de los países de la región en la respuesta a la pandemia. Estas debilidades se ven reflejadas también en el contexto del logro de las metas del ODS 3 (salud y bienestar). De acuerdo con el informe *The Sustainable Development Goals and COVID-19. Sustainable Development Report 2020* (Sachs y otros, 2020), las últimas cifras de los indicadores de avance hacia el logro de las metas de dicho ODS no son muy alentadoras. Actualmente, se considera que 16 países de América Latina y el Caribe enfrentan grandes desafíos para lograr este Objetivo, aunque la mayoría muestran indicios de mejora. Otros 13 países de la región han progresado en mayor medida, pero todavía deben superar desafíos significativos.

Los sistemas de salud de la región se caracterizan por su gran fragmentación, los bajos niveles de financiamiento público de que disponen y los elevados niveles de pagos directos de bolsillo que deben afrontar los usuarios (CEPAL/OPS, 2020). La existencia de múltiples coberturas genera ineficiencias y desigualdades en el acceso a la atención y en el financiamiento de la salud. Esta característica adquiere mayor relevancia al considerar los altos niveles de informalidad laboral que presenta la región. Por definición, los trabajadores informales se encuentran al margen de los marcos legales y, por lo tanto, de los sistemas formales de seguridad social. Ello contribuye a que los pagos directos de bolsillo en la región sean elevados. En promedio, los hogares de la región cubren más de un tercio del financiamiento de la atención de la salud con pagos directos de bolsillo (34%), al mismo tiempo que cerca de 95 millones de personas realizan gastos catastróficos en salud y casi 12 millones se empobrecen debido a estos gastos (CEPAL/OPS, 2020). En este contexto, resulta importante señalar que el gasto en salud pública de los gobiernos centrales de la región, que se situó en un promedio del 2,3% del PIB en 2018 en el caso de América Latina y del 3,3% del PIB en el del Caribe, se encuentra por debajo del objetivo del 6% del PIB recomendado por la Organización Panamericana de la Salud (OPS) (CEPAL, 2020a; CEPAL/OPS, 2020; OPS/OMS, 2017).

Para reconstruir mejor, será necesario adoptar un conjunto de medidas dirigidas a institucionalizar el concepto del acceso universal a la salud como un derecho humano, como se establece en el artículo 25 de la Declaración Universal de Derechos Humanos (Naciones Unidas, 1948). Será preciso crear sistemas de salud pública que brinden servicios de salud asequibles y de calidad —especialmente de atención primaria— libres de cualquier forma de discriminación (Naciones Unidas, 2013). Para lograr este objetivo en la región, hace falta mejorar la capacidad de respuesta de los sistemas existentes a las necesidades de la población, estableciendo sistemas más equitativos, eficientes y con mayor resiliencia ante crisis futuras (CEPAL/OPS, 2020). Al mismo tiempo, es importante subrayar que el fortalecimiento de los sistemas de salud contribuirá al desarrollo económico, asegurando el bienestar de los trabajadores y, como consecuencia, su productividad (Weil, 2007)[20].

Por su parte, la pandemia y la crisis socioeconómica que esta ha generado también han puesto de manifiesto la debilidad de los instrumentos de protección social en la región. Los países han tenido que implementar con rapidez nuevos programas —o modificar los existentes, como los programas de transferencias monetarias no condicionadas— para atender las necesidades de la sociedad (CEPAL, 2020a). La necesidad de recurrir a medidas de emergencia subraya la falta de un marco global de protección social con medidas que garanticen el acceso a pensiones, seguros de desempleo, beneficios sociales y apoyo para las familias y las poblaciones vulnerables. Al mismo tiempo, la crisis ha agravado las desigualdades inherentes a los sistemas de salud subdesarrollados, que suelen carecer de cobertura universal. Romper esta dinámica, en consonancia con lo establecido en los ODS, debe ser fundamental en el período de reconstrucción. Es necesario desarrollar marcos de políticas sociales con los instrumentos necesarios para procurar una cobertura universal y sostenida en el tiempo, a fin de contribuir a la reducción de la pobreza y la desigualdad y construir una base sólida para el desarrollo sostenible (Abramo, Cecchini y Morales, 2019).

Un desafío clave para lograr este objetivo es encontrar la manera de que los sistemas de protección social de la región sean sostenibles. El gasto en protección social —compuesto principalmente por erogaciones en pensiones para personas de edad avanzada (alrededor del 70% del total)— ha crecido en las últimas décadas (CEPAL, 2020a). Asimismo, es de esperar que los compromisos previsionales ejerzan una presión aún más significativa sobre las cuentas fiscales en los próximos años. Esto se observa con claridad en el área de las pensiones, cuyo peso en el gasto público aumentará a medida que avance la transición demográfica en la región (Arenas, 2019). Cabe señalar que las reformas previsionales que se discuten suponen una mayor intervención del sector público en los sistemas de pensiones. En concreto, estas reformas buscan reforzar los sistemas públicos y mecanismos solidarios, no avanzar hacia —o reforzar— los sistemas de ahorro individual. Al mismo tiempo, es importante señalar que las erogaciones destinadas a las pensiones se han incrementado también por el aumento de la cobertura de los activos (cotizantes) y pasivos (beneficiaros) de los sistemas actuales. Asimismo, la cobertura de los sistemas de pensiones no contributivas se ha ampliado sustancialmente, aunque el valor monetario de estas pensiones sigue siendo bajo en promedio.

Además de las pensiones, en el futuro será necesario incluir otras áreas de la protección social en los debates acerca de cómo reconstruir mejor nuestras sociedades a fin de hacerlas más inclusivas, igualitarias y resilientes. Para ello, habrá que replantear los sistemas de protección social, ampliando su cobertura, mejorando su calidad y universalizando la oferta de servicios. Entre las áreas que deberían tenerse en cuenta, están la educación, la posibilidad de un ingreso básico universal, los seguros de desempleo y otras políticas que contribuyan a reducir las desigualdades presentes en nuestras sociedades.

[20] Por ejemplo, Fournier (2016) encuentra que la inversión pública en salud —hospitales y equipamiento— de un grupo de países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) se traduce en un aumento estadísticamente significativo del PIB potencial y mayor que en otras funciones del gasto público.

2. Opciones para ampliar el espacio fiscal y dar viabilidad a la política fiscal expansiva en un contexto de sostenibilidad fiscal

El proceso de reactivación y reconstrucción requerirá de una política fiscal expansiva que permita financiar el mayor nivel de gasto necesario para generar las condiciones de un desarrollo más sostenible en la región. A fin de dar viabilidad a este proceso, ha de fortalecerse la capacidad fiscal del Estado, por lo que es imprescindible que el proceso de reconstrucción vaya acompañado de una ambiciosa agenda que incluya medidas para aumentar la recaudación fiscal, privilegiando la progresividad del sistema tributario, y cerrar los espacios de evasión y elusión. Asimismo, será necesario procurar que el gasto público sea eficiente, eficaz y transparente, para garantizar un mejor uso de los recursos movilizados. Por otra parte, la cooperación internacional debe desempeñar un papel importante, acompañando los esfuerzos de los países de la región, incluidos los de ingreso medio, para enfrentar la pandemia y generar condiciones de financiamiento que coadyuven a la reactivación económica y la reconstrucción, en línea con lo establecido en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

a) Fortalecimiento de la capacidad fiscal del Estado

La pandemia y las mayores presiones sobre el gasto público han puesto en evidencia la importancia de redoblar los esfuerzos dirigidos a fortalecer la movilización de recursos internos durante el proceso de reconstrucción. Los ingresos totales de América Latina y el Caribe han sido históricamente insuficientes para cubrir las erogaciones públicas, lo que conduce a un sesgo deficitario en el manejo de las cuentas fiscales, con todos los riesgos que ello implica. La última década no ha sido una excepción a esta tendencia, ya que los ingresos de los países no han podido acompañar el crecimiento del gasto público. Sin embargo, el reto no es únicamente aumentar la presión tributaria, sino hacerlo de forma progresiva, a fin de que el sistema tributario contribuya también a reducir las desigualdades. Por ello, es crucial considerar la forma en que se recaudan estos ingresos y los instrumentos tributarios empleados.

Resulta importante dimensionar los desafíos que los países de la región enfrentan en lo que respecta a la movilización de recursos internos. A pesar de los avances realizados en los últimos años, la presión tributaria en la región sigue siendo baja. Como se observa en el gráfico II.13, la recaudación tributaria en 2018 se ubicó en un 23,1% del PIB en el caso de los gobiernos generales de los países de América Latina y el Caribe, mientras que este valor se situó en un 34,3% en el caso de los países de la OCDE (OCDE y otros, 2020). No obstante, cabe subrayar que este promedio regional oculta una gran variedad de situaciones en los distintos países, ya que el espectro de presión tributaria abarca desde menos del 15% del PIB en Guatemala, Panamá, el Paraguay y la República Dominicana hasta cifras que se aproximan al promedio de la OCDE o lo superan, como es el caso de Barbados, el Brasil y Cuba.

La estructura tributaria que predomina en la región presenta un marcado sesgo hacia los impuestos indirectos sobre el consumo de bienes y servicios. Estos impuestos tienden a ser de naturaleza regresiva, por lo que tienen una mayor incidencia sobre los ingresos de las familias más pobres. En cambio, la recaudación de impuestos directos —sobre la renta y la propiedad— es escasa, lo que agrava las desigualdades verticales y horizontales inherentes al sistema vigente. Esta estructura limita el papel del sistema tributario como estabilizador automático, ya que los impuestos indirectos están vinculados al consumo en lugar de al ingreso. Este sesgo se aprecia en el gráfico II.14, en que se puede ver que la mitad de los ingresos tributarios de América Latina y el Caribe provienen de impuestos indirectos, en comparación con alrededor de un tercio en el caso de los países de la OCDE.

Gráfico II.13
América Latina y el Caribe (25 países) y países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): presión tributaria del gobierno general, 2018
(En porcentajes del PIB)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y otros, *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe 2020*, París, OECD Publishing, 2020.

Gráfico II.14
América Latina y el Caribe (25 países) y países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): estructura tributaria del gobierno general, 2018[a]
(En porcentajes de los ingresos tributarios totales)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y otros, *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe 2020*, París, OECD Publishing, 2020.
[a] Las cifras de la OCDE corresponden a 2017, ya que no se dispone de datos desagregados de 2018.

Fortalecer la recaudación tributaria de forma progresiva y eficiente constituye, por lo tanto, un elemento prioritario en la creación de nuevos pactos fiscales para abordar los desafíos socioeconómicos de un mundo pospandemia. Para ello, hará falta analizar de manera detallada las formas en las que es posible ampliar la tributación directa en la región. Asimismo, es preciso buscar nuevas formas de gravar la economía digital y mejorar y ampliar el conjunto de impuestos correctivos relacionados con el medio ambiente —como los impuestos sobre el carbono— y con la salud pública.

Impuesto sobre la renta personal. La principal brecha entre los países de la región y los de la OCDE en términos de nivel de recaudación y de composición es el impuesto sobre la renta personal. En 2018, la recaudación de dicho impuesto en la región alcanzó un 2,3% del PIB en promedio, en comparación con un 8,3% del PIB en la OCDE. Entre los factores que explican este magro desempeño, destacan las debilidades en la formulación del impuesto, como las reducidas tasas legales y las estrechas bases imponibles, así como los elevados niveles de incumplimiento (CEPAL, 2017b; Jiménez y Podestá, 2016). En este sentido, fortalecer el impuesto sobre la renta personal exigirá no solamente llevar a cabo modificaciones legislativas, sino también cambiar la cultura tributaria de la región. Ambos elementos deben incluirse en las propuestas de nuevos pactos fiscales en la región.

Impuestos sobre el patrimonio y la propiedad. Por el lado de la imposición patrimonial, surgen numerosos desafíos, ya que este tipo de tributación abarca una amplia gama de instrumentos. El impuesto sobre la propiedad inmueble es reconocido como la fuente más importante de recursos propios para los gobiernos subnacionales y el promedio de recaudación regional es significativamente bajo (alrededor del 0,3% del PIB). Otro impuesto patrimonial con potencial relevancia a la hora de mejorar la incidencia tributaria es el que recae sobre las transmisiones de bienes a título gratuito, ya sean donaciones o herencias (0,01% del PIB en promedio). Los impuestos sobre el patrimonio neto o la riqueza son escasos en América Latina y El caribe. En la actualidad, son cuatro los países de la región que han implementado un impuesto sobre el patrimonio neto: Argentina (impuesto a los bienes personales), Colombia (impuesto al patrimonio), República Dominicana (impuesto sobre activos) y Uruguay (impuesto al patrimonio). Estos instrumentos gravan el patrimonio neto —bruto, en el caso de la Argentina— con tasas progresivas —salvo en los casos de Colombia y la República Dominicana, donde la tasa es fija— y se permiten ciertas deducciones (en general, para la primera vivienda) o exenciones. La recaudación de estos impuestos tiende a ser baja, con montos del 0,1% del PIB o menos en la Argentina, Colombia y la República Dominicana. Por el contrario, el rendimiento del impuesto al patrimonio en el Uruguay es significativamente mayor, de alrededor del 1,0% del PIB. Es importante señalar que, en el contexto actual, están surgiendo iniciativas relacionadas con la aplicación de nuevos impuestos al patrimonio neto o a la riqueza, de forma temporal o permanente, en el Brasil, Chile, el Ecuador y el Perú. Entre las cuestiones más importantes que deben resolverse en lo que respecta a este tributo, se encuentran la existencia de distintas alternativas de valuación y los problemas de superposición con la imposición inmobiliaria, que es subnacional.

Impuestos correctivos asociados con la salud pública y el medio ambiente. La aplicación de impuestos selectivos a ciertos consumos se ha visto revitalizada en los últimos años, sobre todo de aquellos que recaen sobre bienes como las bebidas alcohólicas y azucaradas, el tabaco y los alimentos pocos saludables, cuyo consumo ocasiona externalidades negativas y se intenta desincentivar. Aunque la recaudación asociada con estos impuestos puede ser baja, son capaces de generar ahorros futuros en términos de menores costos asociados a enfermedades crónicas. Por su parte, los impuestos relacionados con el medio ambiente ofrecen ventajas similares. En ese sentido, deberían realizarse esfuerzos concretos para afianzar el vínculo entre la tributación vehicular y las políticas ambientales a través de la adaptación de impuestos tradicionales, relacionándolos con la eficiencia del consumo de combustible de los motores, la emisión de gases contaminantes, el planeamiento urbano y las políticas de transporte. Las opciones no se agotan allí, ya que es posible recurrir también al impuesto al carbono o a los tributos que gravan la utilización de bolsas plásticas y la producción de residuos contaminantes, así como a la reducción o eliminación de los incentivos tributarios dirigidos a apoyar la producción o el consumo de combustibles fósiles.

Impuestos sobre la economía digital. El rápido crecimiento de la economía digital, que se aceleró aún más como resultado de la pandemia de COVID-19 y las medidas obligatorias de confinamiento, ha creado un creciente número de bienes y servicios que no están contemplados en los marcos tributarios actuales. Ante la ausencia actual de normas internacionales establecidas, algunos países de la región están comenzando a tomar medidas para gravar el consumo de bienes y servicios prestados a través de Internet, particularmente a través de la modificación del impuesto sobre el valor agregado (CEPAL, 2019b). Aún no se ha logrado un acuerdo internacional sobre la tributación de las utilidades asociadas con este consumo, aunque destacan los esfuerzos plasmados en el "Marco Inclusivo sobre BEPS de la OCDE y el G-20"[21].

Esfuerzos para reducir la evasión fiscal. La evasión fiscal en América Latina representó una pérdida tributaria estimada de 325.000 millones de dólares en 2018, el equivalente al 6,1% del PIB. Según las estimaciones disponibles, los sistemas tributarios de varios países generan menos de la mitad de los ingresos que deberían generar por concepto de impuestos sobre la renta (CEPAL, 2020a). A su vez, los flujos financieros ilícitos también son una preocupación fundamental en la región. Se estima que las salidas de capital de América Latina y el Caribe asociadas con la manipulación del precio del comercio internacional de bienes —frecuentemente vinculada a transacciones en las cadenas de valor globales— alcanzaron los 85.000 millones de dólares en 2016 (1,6% del PIB) (CEPAL, 2020a). A nivel nacional, se requerirán mayores inversiones destinadas a las administraciones tributarias y aduaneras, a fin de avanzar en la masificación de la factura electrónica, las estrategias de segmentación de contribuyentes, la automatización de las operaciones de registro (como declaraciones juradas, pagos y otras), los cruces de información (macrodatos) y la facilitación del cumplimiento de las obligaciones tributarias a través de medios digitales. De la misma forma, se debe avanzar en la adopción de las mejores prácticas internacionales más recientes; por ejemplo, las establecidas en el Proyecto sobre la Erosión de la Base Imponible y el Traslado de Beneficios de la OCDE. Al mismo tiempo, los países deben impulsar la cooperación internacional en materia tributaria y financiera para limitar los espacios de evasión tributaria, especialmente los asociados al uso de paraísos fiscales, y para asegurar una tributación mínima por parte de las empresas multinacionales que generan valor agregado en su territorio.

Gastos tributarios e incentivos fiscales a la inversión. El uso de tratamientos tributarios preferenciales es generalizado en la región. Los objetivos perseguidos por estas medidas son diversos; desde exenciones y tasas reducidas del impuesto sobre el valor agregado para la compra de bienes de la canasta básica hasta incentivos fiscales para fomentar la inversión. Los ingresos no percibidos como consecuencia de estos gastos tributarios son significativos, dado que se situaron en un promedio del 3,7% del PIB entre 2015 y 2019 en América Latina, pero, en algunos países, alcanzaron alrededor del 6% del PIB (CEPAL/Oxfam Internacional, 2019). La revisión de estos instrumentos podría generar recursos importantes para financiar el fortalecimiento de los sistemas de protección social y llevar a cabo inversiones públicas productivas.

Mejoramiento del gasto público. En el marco de una política fiscal expansiva, la política de gasto adquiere una importancia cada vez mayor. En este contexto, la eficiencia y eficacia de las erogaciones públicas es un elemento crucial en la identificación de espacios para la redistribución de recursos destinada a impulsar la intervención pública. Los datos disponibles indican que existe un espacio significativo para mejorar el gasto público en la región (CEPAL, 2014).

Tanto la magnitud de los recursos públicos destinados a la contención de la pandemia de coronavirus y al proceso de recuperación económica como la diversidad de los

[21] Véase [en línea] http://www.oecd.org/tax/beps/folleto-marco-inclusivo-sobre-beps.pdf.

instrumentos fiscales movilizados plantean numerosos desafíos en materia de gestión fiscal y, especialmente, de gestión presupuestaria. En concreto, la rapidez con la cual se anunciaron paquetes fiscales sin precedente en la historia de la región ha puesto a prueba el diseño de políticas públicas eficaces para que las intervenciones estatales lleguen a todos sus beneficiarios, especialmente a las poblaciones más vulnerables. Asimismo, aumentan las exigencias de rendición de cuentas y de transparencia para garantizar que dichas medidas se ejecuten de forma adecuada.

En este contexto, es probable que el rol fortalecido de los Gobiernos en la etapa de recuperación económica deba acompañarse de un fortalecimiento concomitante de las instituciones encargadas de gestionar las cuentas públicas. Esta es una de las condiciones necesarias para velar por la efectividad y la sostenibilidad de la intervención pública a largo plazo.

b) Estrategias complementarias para cubrir las necesidades de financiamiento derivadas de la pandemia

De forma complementaria al proceso de fortalecimiento de la capacidad fiscal de los Estados, los países de la región han implementado distintas estrategias para financiar las necesidades de gasto derivadas de la pandemia. En el futuro, estas estrategias probablemente seguirán siendo útiles para contribuir a mantener una política fiscal activa.

Reasignaciones presupuestarias. Gran parte de los países de la región han reorganizado sus prioridades presupuestarias para el año en curso con el fin de fortalecer las capacidades de atención de sus sistemas de salud. Los rubros presupuestarios que se han visto afectados por este proceso de reasignación han sido principalmente los gastos de capital —ante la imposibilidad de ejecutar inversiones durante el período de confinamiento—, los aumentos salariales, que han sufrido un congelamiento, y los gastos en bienes y servicios. Además, es probable que, en los siguientes ciclos de aprobaciones presupuestarias que comenzarán en el último trimestre del año, los presupuestos para 2021 contemplen medidas adicionales de priorización de rubros que contribuyan a la reactivación de la actividad económica.

Activos de fondos soberanos. Desde la adopción de leyes de sostenibilidad de las finanzas públicas en la década de 2000, un número cada vez mayor de países han creado fondos soberanos de ahorro, cuyo propósito es conservar los recursos generados en tiempos de bonanza para su potencial uso cuando el ciclo desacelere. De esta manera, es posible proteger el presupuesto ante fluctuaciones en los precios de los productos básicos, financiar proyectos de inversión que potencien el desarrollo económico y social o cubrir pasivos contingentes indefinidos del balance del gobierno, entre otros. Al cierre de 2019, los saldos de los fondos soberanos de América Latina y el Caribe parecían suficientes para desempeñar un papel relevante en la formulación de estrategias de financiamiento. En América del Sur, los activos totales de los fondos soberanos más importantes representaron entre un 0,7% y un 4,4% del PIB, mientras que, en Trinidad y Tabago, el Fondo de Estabilización Patrimonial sumó recursos por un valor del 27,7% del PIB (véase el cuadro II.2). El financiamiento del Plan Económico de Emergencia de Chile contempla la movilización de activos soberanos por 2.500 millones de dólares (1,0% del PIB). En Colombia, se señaló que los 14,6 billones de pesos (1,4% del PIB) del Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME) serán financiados, a título de préstamo, con recursos del Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE) y del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET). Dependiendo de la normativa que rija estos fondos, podrían considerarse como fuentes de recursos para financiar la reactivación económica.

Cuadro II.2
América Latina y el Caribe (7 países): saldos de activos de fondos soberanos seleccionados, diciembre de 2019
(En miles de millones de dólares y porcentajes del PIB)

	País	Total de activos	Porcentaje del PIB de 2019
Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO)	Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,200	2,9
Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)	Chile	12,233	4,4
Fondo de Reserva de Pensiones (FRP)	Chile	10,812	3,9
Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE)	Colombia	3,226	1,0
Fondo de Estabilización de los ingresos Presupuestarios (FEIP)	México	8,405	0,7
Fondo de Ahorro de Panamá	Panamá	1,528	2,3
Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)	Perú	5,770	2,5
Heritage and Stabilisation Fund (HSF)	Trinidad y Tabago	6,255	27,7

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

Mercados internacionales de capitales. Como fuente complementaria, los mercados internacionales de capitales han presentado oportunidades de financiamiento para algunos países. Sin embargo, como se señaló en el capítulo I, estos mercados experimentaron fuertes pérdidas desde la expansión del COVID-19 a nivel mundial en febrero de 2020, ocasionando una alta volatilidad en las condiciones de acceso a los créditos y, en el caso de los países emergentes, una reducción generalizada de los mercados. Si bien las condiciones mejoraron a partir de mayo de 2020, todavía existe un alto nivel de incertidumbre respecto del mantenimiento de estas mejoras, mientras que un gran número de países emergentes siguen presentando altos niveles de riesgo soberano que limitan su acceso a los mercados en condiciones favorables. En este contexto, entre marzo y junio de 2020, 11 países de la región lograron colocar bonos soberanos en los mercados internacionales por un monto total de 24.800 millones de dólares (véase el cuadro I.5 del capítulo I). Las tasas de interés para bonos a mediano plazo se encuentran en un rango de entre el 2,450% y el 5,625%, cifras alcanzadas por Chile y Honduras, respectivamente. Al contrario, para los bonos con plazos superiores a diez años, el rango es de entre el 3,875% (Brasil) y el 6,125% (Guatemala). Ello indica que, pese a la percepción elevada de riesgo soberano existente en la región, algunos países siguen teniendo acceso a los mercados internacionales de capitales para cubrir sus necesidades de financiamiento en condiciones relativamente favorables, tanto en su moneda nacional como en moneda extranjera.

Financiamiento de emergencia de las instituciones multilaterales de crédito destinado a los países de la región para hacer frente a la pandemia de COVID-19. El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha duplicado los límites de acceso a financiamiento de emergencia (del 50% al 100% de las cuotas) otorgado a través del Servicio de Crédito Rápido (SCR) y del Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR). El primero está diseñado para países de ingreso bajo, que tienen una necesidad urgente de movilizar recursos para equilibrar su balance de pagos, mientras que el IFR se encuentra accesible a todos los países miembros que atraviesan una situación similar. En ambos casos, la rapidez que caracteriza a estas asistencias financieras permite a los países atender gran variedad de necesidades urgentes cuando cuentan con una capacidad de respuesta limitada. Para los países con fundamentos más sólidos que experimentan una escasez de liquidez, el FMI ofrece una Línea de Crédito Flexible (LCF) que el país puede utilizar

en parte o en su totalidad cuando lo requiera, durante un período de uno o dos años. En conjunto con el Banco Mundial y el Grupo de los 20 (G20), el FMI está trabajando, además, en una iniciativa de suspensión de los servicios de la deuda que podría poner unos 12.000 millones de dólares a disposición de los países de ingreso bajo.

El Directorio Ejecutivo del Banco Mundial aprobó en abril un mecanismo exclusivo de desembolso rápido para responder a la pandemia de COVID-19. El primer grupo de proyectos suma 1.900 millones de dólares, que se repartieron entre 25 países, y se está diseñando un segundo paquete para beneficiar a otros 40 países mediante el mecanismo de desembolso acelerado. Asimismo, el Banco Mundial permitió a los países que contaban con proyectos en ejecución redirigir una parte de los montos financiados actualmente para atender necesidades relacionadas con la pandemia. En conjunto, la institución proyecta desembolsar unos 160.000 millones de dólares en los próximos 15 meses con el fin de respaldar medidas para luchar contra la pandemia de COVID-19.

En lo que respecta a América Latina y el Caribe, tanto el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) como el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) han puesto a disposición de los países miembros líneas de crédito de emergencia. A fines de marzo de 2020, el BID aprobó un aumento extraordinario de 3.200 millones de dólares destinado a sus programas de préstamos, lo que permite elevar los montos totales a más de 12.000 millones de dólares para 2020. Estos recursos se destinarán a la salud pública, al fortalecimiento de las redes de seguridad social para la población vulnerable, al fomento de la productividad económica y del empleo y al diseño de políticas fiscales para aliviar los efectos económicos. Asimismo, se acordó reprogramar la cartera existente de proyectos de salud para hacer frente a la crisis y se permitirá a los países solicitar el redireccionamiento de recursos de la cartera de proyectos en ejecución. También, a inicios de junio de 2020, el Directorio Ejecutivo del BID decidió ampliar la cobertura de riesgos de su Línea de Crédito Contingente para Emergencias Causadas por Desastres Naturales (CCF) para incluir los riesgos de salud pública y relacionados con el COVID-19. Con ello, los países de la región pueden solicitar hasta 90 millones de dólares, o el equivalente al 0,6% de su PIB, dependiendo de qué monto sea menor. Para el sector privado, BID Invest anunció la movilización de 5.500 millones de dólares para financiar proyectos de inversión, de los cuales 500 millones se destinarán al sector de las pequeñas y medianas empresas.

Finalmente, cabe mencionar la creación del Programa de Emergencia de Apoyo y Preparación ante el COVID-19 y su reactivación económica por parte del Directorio del BCIE a fines de marzo, que canalizará 2.360 millones de dólares para atender la emergencia sanitaria y fortalecer la economía regional. Por su parte, el CAF creó una Línea de Crédito Contingente Regional de Apoyo Anticíclico para la Emergencia generada por el COVID-19 de hasta 2.500 millones de dólares y autorizó la reasignación de recursos no desembolsados de préstamos existentes.

A la fecha, 16 países de América Latina y 9 países del Caribe han recibido financiamiento de emergencia de algunas de las instituciones mencionadas anteriormente para enfrentar la pandemia de COVID-19 y reactivar la economía, por un monto total equivalente al 2,6% del PIB de 2019 (véase el gráfico II.15). Adicionalmente, el FMI ha proporcionado Líneas de Crédito Flexible (LCF) a cuatro países de la región, mediante un nuevo acuerdo con Colombia por valor de 10.800 millones de dólares, aprobaciones de nuevas líneas para Chile y el Perú de 23.800 y 11.000 millones de dólares, respectivamente, y una línea vigente de 61.400 millones de dólares con la que ya contaba México.

Gráfico II.15
América Latina y el Caribe (25 países): financiamiento de emergencia de las instituciones multilaterales de crédito para apoyar a los países en la contención de la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) y la reactivación de la economía, 2020
(En porcentajes del PIB de 2019)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Policy Respones to COVID-19" [en línea] https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19; Banco Mundial, "Maps" [en línea] https://maps.worldbank.org/; Banco Interamericano de Desarrollo (BID), "El Grupo BID en respuesta al COVID-19 (coronavirus)" [en línea] https://www.iadb.org/en/coronavirus; Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), "Noticias" [en línea] https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/; Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), "Noticias" [en línea] https://www.bcie.org/novedades/noticias.

Nota: Incluye la asistencia financiera proporcionada por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Corresponde a préstamos o donaciones aprobados desde marzo de 2020 a beneficio de los gobiernos y destinados a hacer frente a la pandemia. No incluye las Líneas de Crédito Flexible (LCF) del FMI. Información actualizada al 7 de septiembre de 2020.

c) Cooperación internacional en el desarrollo de una estructura financiera mundial para fomentar el desarrollo sostenible

De forma complementaria a las medidas descritas anteriormente para financiar una política fiscal activa, es necesario que la cooperación internacional contribuya activamente a potenciar los esfuerzos de los países de la región para enfrentar la pandemia y reactivar sus economías. Para ello, deben ampliarse las condiciones de liquidez de los países de ingreso medio y bajo, además de impulsar la formación de una estructura financiera mundial inclusiva enfocada en el fomento del desarrollo sostenible.

En este sentido, un primer objetivo debería ser promover la implementación de medidas dirigidas a ampliar la liquidez disponible para hacer frente a las necesidades de financiamiento de los países de ingreso medio y bajo. La emisión de derechos especiales de giro (DEG) por parte del FMI permitiría ampliar la liquidez global y fortalecer las reservas internacionales de los países. De forma complementaria, es necesario impulsar la creación de un fondo o vehículo de propósito especial para que los países que no utilicen los DEG adicionales puedan, de forma voluntaria o temporal, comprometer parte de sus DEG a fortalecer la capacidad financiera de acuerdos financieros regionales y otras instituciones, como bancos de desarrollo regional.

Asimismo, es necesario el compromiso de la comunidad internacional y, específicamente, del G20, a fin de capitalizar las instituciones multilaterales de crédito para atender la demanda de financiamiento que, de acuerdo con el FMI, asciende a 2,5 billones de dólares en el caso de las economías en desarrollo. Sin embargo, la capacidad de préstamo de esta institución es de 1 billón de dólares.

Otra medida necesaria es el alivio de la deuda y de su servicio en el caso de los países de ingreso medio y bajo que están muy endeudados y en los que la carga del servicio de la deuda limita su capacidad de respuesta a la pandemia y de reactivación de la economía. En este sentido, la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda debería ampliarse para incluir a los países de ingreso medio. Adicionalmente, podrían considerarse opciones como el canje de deuda por acciones de adaptación al cambio climático. La creación de fondos regionales de resiliencia podría complementar el financiamiento de proyectos e infraestructura de adaptación al cambio climático. Otra opción es el establecimiento de cláusulas de desastres naturales como parte de la norma impulsada por instituciones financieras internacionales y acreedores privados para la emisión y restructuración de la deuda de países vulnerables a los desastres naturales, de ingreso tanto bajo como medio.

Por otro lado, la cooperación internacional debería ajustar sus criterios para el otorgamiento de asistencia oficial para el desarrollo y financiamiento en condiciones favorables, a fin de medir los obstáculos al desarrollo a los que se enfrentan los países sobre la base de las brechas estructurales y no únicamente del ingreso per cápita.

Otra cuenta pendiente importante de la agenda de desarrollo internacional es la creación de un mecanismo internacional para la restructuración ordenada de la deuda soberana, destinado a reducir la incertidumbre y los riesgos de los procesos de renegociación de deuda. Debería revisarse, además, la manera en que las agencias crediticias evalúan este tipo de acontecimientos, a fin de evitar sesgos negativos en las calificaciones crediticias de los países en proceso de restructuración.

Esta ambiciosa agenda permitiría potenciar el apoyo de la cooperación internacional y crear mecanismos que contribuyan al desarrollo sostenible.

C. América Latina y el Caribe ante el COVID-19: condicionantes de las políticas monetaria y cambiaria y de la regulación de capitales y macroprudencial en la pospandemia

Introducción

En las actuales condiciones, los países de la región enfrentan una diversidad de retos, entre los que destacan evitar el colapso de sus economías mediante políticas de estímulos a la demanda agregada, administrar las presiones sobre los esquemas cambiarios y monetarios que el choque externo genera y gestionar adecuadamente los flujos financieros para potenciar la efectividad de las políticas fiscal y monetaria, al mismo tiempo que se atienden las vulnerabilidades externas de las economías.

En esta sección se examinan los principales condicionantes que enfrentará la política monetaria en la pospandemia para enfrentar estos retos, en particular, para sostener políticas monetarias expansivas y para preservar la estabilidad macrofinanciera.

Los bancos centrales de la región han adoptado una combinación de políticas convencionales y no convencionales para expandir la liquidez y las condiciones financieras de las economías, tratando de aminorar los efectos de la crisis sobre las condiciones de vida de los hogares y sobre las capacidades productivas de las empresas. Una tarea adicional que han acometido los bancos centrales en la actual coyuntura ha sido la de contribuir al financiamiento de la expansión fiscal. Ante la magnitud de la crisis actual, las acciones de las autoridades fiscales y monetarias se han coordinado para tratar de implementar y mantener políticas expansivas que estimulen la demanda agregada interna y que permitan sentar las bases para un proceso de recuperación inclusivo, continuo y sostenible de las economías de la región.

La volatilidad exhibida por los flujos financieros durante el primer semestre de 2020 muestra que persisten riesgos de carácter sistémico y que estos pueden comprometer la estabilidad financiera de las economías de la región, dificultando aún más un eventual proceso de recuperación de los países. Por ello, las herramientas macroprudenciales combinadas con la regulación de los flujos de capitales deben emplearse para salvaguardar la estabilidad financiera y ampliar el espacio para políticas macroeconómicas contracíclicas. En general, los países de América Latina y el Caribe tienen una larga experiencia en el uso de instrumentos macroprudenciales y disponen de un arsenal de medidas que pueden ser intensificadas para mitigar los riesgos financieros y proteger la estabilidad macroeconómica.

La regulación macroprudencial debe ampliar su espectro y no subestimar los efectos adversos de las salidas de capitales, que han tendido a mostrarse más volátiles en la última década. Además, debe considerar los cambios experimentados en los mercados financieros, en los que inversionistas institucionales han cobrado una importancia significativa recientemente. La regulación de los mercados financieros debe privilegiar un enfoque macroprudencial a fin de aumentar la resiliencia del sistema financiero en su conjunto.

La cooperación internacional será fundamental en todo este proceso. Es necesario que la cooperación facilite la ampliación del espacio de política con el que cuentan las autoridades de la región, pero también es importante que las instituciones que conforman la arquitectura financiera internacional sean fortalecidas para permitir una coordinación efectiva de las acciones individuales, a fin de alcanzar un mejor equilibrio global. Una mayor cooperación internacional permitiría coordinar esfuerzos para

incrementar la efectividad de la regulación de los flujos de capitales y su inclusión en el marco macroprudencial, dado que se deben tomar en cuenta las condiciones específicas de cada país. Adicionalmente, se requiere más y mejor cooperación a fin de sostener políticas expansivas que serán necesarias para impulsar la recuperación de las economías de la región. Se necesita una capitalización de los entes regionales y globales que pueden propiciar mayor capacidad de financiamiento.

En esta sección se analizan, en primer lugar, las principales acciones (convencionales y no convencionales) que han emprendido los encargados de la política monetaria en la región para aplicar políticas monetarias expansivas y con ello tratar de evitar el colapso de la demanda agregada. Adicionalmente, se señalan los esfuerzos que han realizado las autoridades para enfrentar la volatilidad cambiaria y aumentar la resiliencia de los sistemas financieros en la actual coyuntura. En el segundo apartado, se discute la necesidad de emplear la regulación de los flujos de capital y macroprudencial para reducir el riesgo y aumentar el espacio de política. En este apartado también se documenta la amplia experiencia de la región en el uso de herramientas de regulación de los flujos de capitales y macroprudencial. En el tercer apartado se resalta la importancia de la cooperación internacional para potenciar las acciones individuales en materia de regulación de capitales y macroprudencial. Además, se destaca la necesidad de fortalecer la capacidad financiera de las instituciones que conforman la arquitectura financiera global, para asistir a los países en la creación de espacio para políticas expansivas. Asimismo, se señala la necesidad de institucionalizar los canales mediante los que opera la cooperación.

1. Las autoridades monetarias han adoptado un enfoque pragmático y han implementado políticas expansivas convencionales y no convencionales

La llegada del COVID-19 ha redundado en un profundo deterioro de las condiciones externas, reales y financieras, y una paralización significativa de las actividades de los países, lo que ha generado una fuerte contracción de la demanda agregada interna.

Este escenario ha llevado a las autoridades monetarias a replantear sus acciones de políticas y a centrar sus esfuerzos en atenuar el efecto adverso de la crisis sobre las economías, para evitar que a la caída de la demanda agregada se sume una crisis crediticia, una crisis financiera o ambas. Para ello, las autoridades monetarias han entendido que deben promover políticas monetarias expansivas, a fin de que el problema de liquidez no acentúe las dificultades por las que atraviesan los hogares, las empresas y las instituciones financieras. Pero a estas tareas tradicionales de los bancos centrales, se suma la imperiosa necesidad de contribuir al financiamiento de la acción fiscal expansiva que se requiere, según se describió en la sección anterior de este capítulo.

a) Los bancos centrales han empleado instrumentos convencionales para expandir la liquidez

Las primeras medidas anunciadas por los bancos centrales de la región fueron del tipo convencional, centradas en recortes de las tasas de interés de política monetaria en diversas economías. Del total de 11 países que utilizan objetivos de inflación, donde la tasa de política monetaria es el principal instrumento para el manejo de la liquidez con que cuentan las autoridades, se observaron disminuciones de dichas tasas en 10 países (véase el cuadro II.3). Solo Jamaica no ha realizado cambios en su tasa rectora, que a fines de julio se encontraba en un nivel altamente expansivo (0,5%).

Cuadro II.3
América Latina y el Caribe: principales medidas de política monetaria convencionales adoptadas durante la crisis del COVID-19

	Economías con objetivos de inflación		Economías con agregados monetarios		Economías con tipo de cambio fijo			Economías con otros esquemas
	Tipo de cambio flexible	Tipo de cambio intermedio	Tipo de cambio flexible	Tipo de cambio intermedio	Uso del dólar como moneda	Emisión local	Anclaje intermedio	
Políticas monetarias convencionales								
Bancos centrales que redujeron la tasa de interés de referencia	Brasil	Costa Rica				Antigua y Barbuda		
	Chile	Guatemala				Dominica	Barbados	
	Colombia	Honduras				Granada	Trinidad y Tabago	
	México	República Dominicana	Argentina			Saint Kitts y Nevis		
	Paraguay					San Vicente y las Granadinas		
	Perú					Santa Lucía		
Bancos centrales que anunciaron cambios en los requerimientos de reserva (encajes)	Brasil	Costa Rica	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)			Barbados	Haití
	Chile	Guatemala	Uruguay		El Salvador		Trinidad y Tabago	Venezuela (República Bolivariana de)
		Honduras						
	Colombia	República Dominicana						
	Jamaica							
	Paraguay							
	Perú							
Bancos centrales que anunciaron medidas extraordinarias de inyección de liquidez al sistema financiero	Brasil							
	Chile	Costa Rica	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)			Barbados	Haití
	Colombia	Guatemala						
	Jamaica	Honduras						
	México	República Dominicana						
	Paraguay							
	Perú							

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

Los recortes de tasas de interés han sido reiterados. Entre los meses de marzo y julio de 2020, tres países bajaron su tasa de política monetaria en cuatro ocasiones (Colombia, México y Paraguay), dos países la redujeron en tres oportunidades (Brasil y Guatemala) y tres países la rebajaron dos veces (Chile, Costa Rica y Perú). Esto evidencia la intencionalidad de los bancos centrales por estimular la demanda agregada a través de una mayor liquidez. Esta medida ha sido utilizada tanto para evitar una profundización de la caída de la actividad como para iniciar un proceso de recuperación. Estos continuos movimientos han llevado a las tasas de política monetaria a niveles históricamente bajos y en algunos casos (Chile y Perú), las tasas se encuentran en niveles cercanos a cero.

Es importante destacar que la tasa de interés de referencia de la política monetaria también ha disminuido en países que tienen regímenes monetario-cambiarios en los que las tasas no constituyen el principal instrumento. Puede observarse que en la Argentina, país que usa los agregados monetarios como objetivo, se redujo la tasa de interés asociada a sus letras de liquidez. En países con tipo de cambio fijo también han disminuido las tasas ligadas a los instrumentos de manejo monetario. Esta ha sido la situación de Barbados y Trinidad y Tabago. En este grupo destaca el caso de los países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (UMCO), que redujeron su tasa de descuento después de 17 años de mantenerla inalterada. Otro mecanismo ampliamente

empleado para expandir los niveles de liquidez en las diferentes economías de la región ha sido una reducción de las tasas de encaje legal (requerimiento de reservas obligatorias). Si bien este instrumento forma parte de las herramientas convencionales a disposición de los bancos centrales, expandir la liquidez monetaria mediante cambios en las tasas de encaje no es una medida que se aplique con frecuencia. Las tasas de encaje fueron reducidas en economías que utilizan los agregados monetarios como su principal instrumento de política monetaria (Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de) y Uruguay), en economías con tipo de cambio fijo (Barbados, El Salvador y Trinidad y Tabago) y en economías que cuentan con otros tipos de arreglos monetarios (Haití y Venezuela (República Bolivariana de)). En varios países que persiguen objetivos de inflación también se optó por reducir las tasas de encaje para complementar los esfuerzos por expandir la liquidez monetaria (Brasil, Colombia, Costa Rica, Honduras, Jamaica, Paraguay y Perú).

Además de reducir las tasas de encaje, las autoridades monetarias también han facilitado un aumento de la liquidez de las instituciones financieras mediante cambios en la forma en que las reservas obligatorias se pueden constituir. Es así como en algunos países se flexibilizó el tipo de activos que pueden ser utilizados como cobertura de las reservas, permitiendo el uso de divisas (Chile) o de títulos públicos (Guatemala y República Dominicana). De igual forma, en otros casos se optó por deducir del requerimiento de reservas ciertos tipos de créditos en caso de otorgarse créditos focalizados (Argentina) o de aumentar la liquidez a través de la recompra de letras financieras (Brasil).

Asimismo, los bancos centrales de la región han fortalecido sus esquemas para inyectar liquidez a las instituciones financieras, destacándose la mayor participación de los bancos centrales en los mercados de créditos interbancarios a un día (*overnight*) y la ampliación de las operaciones de inyección mediante instrumentos de recompra (repos) y de descuento (redescuento) de instrumentos financieros en poder de las instituciones financieras. Así, en la actual coyuntura se han aplicado medidas como las siguientes: modificación de los plazos de los préstamos efectuados a las instituciones financieras (Barbados, Chile, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Perú y República Dominicana); cambios en los límites de los montos que se pueden movilizar en ventanillas de asistencia del mercado interbancario a un día (Chile, Colombia, Guatemala, Jamaica, México, Perú y República Dominicana); reactivación (creación) de líneas de emergencia (Chile, Colombia, Guatemala, Jamaica, Paraguay, Perú y República Dominicana), e inclusión de nuevos agentes o instrumentos financieros en los programas de asistencia de liquidez (Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Costa Rica, Perú y República Dominicana). Adicionalmente, se han adoptado medidas especiales para garantizar la provisión de efectivos al público (Argentina y Guatemala), medidas de suspensión de subastas de títulos públicos (letras del tesoro y títulos del banco central a las instituciones financieras) (Honduras) y reducciones de los costos por posibles situaciones de iliquidez que puedan atravesar las instituciones financieras.

b) Se han integrado políticas no convencionales al arsenal de instrumentos que los bancos centrales de la región han empleado para expandir la liquidez

La histórica contracción que ha experimentado la demanda agregada interna a lo largo de la región ha llevado a los bancos centrales de la región a actuar de manera pragmática para adoptar políticas expansivas; en ese sentido, a las medidas convencionales antes mencionadas se han añadido métodos menos convencionales para expandir la liquidez y aumentar el financiamiento a sectores considerados prioritarios (véase el cuadro II.4).

Cuadro II.4
América Latina y el Caribe: principales medidas de política monetaria no convencionales adoptadas durante la crisis del COVID-19

	Economías con objetivos de inflación		Economías con agregados monetarios		Economías con tipo de cambio fijo			Economías con otros esquemas
	Tipo de cambio flexible	Tipo de cambio intermedio	Tipo de cambio flexible	Tipo de cambio intermedio	Uso del dólar como moneda	Emisión local	Anclaje intermedio	
Políticas monetarias no convencionales								
Bancos centrales que anunciaron compra de títulos públicos y privados en poder de instituciones financieras	Brasil							
	Chile	Costa Rica		Bolivia (Estado Plurinacional de)				
	Colombia	Guatemala						
	México	República Dominicana						
	Paraguay							
	Perú							
Bancos centrales con cofinanciamiento de programas crediticios del sector público	Brasil						Bahamas	
	Chile	Costa Rica	Argentina			Antigua y Barbuda	Barbados	Haití
	Colombia	Guatemala	Uruguay		El Salvador	Dominica	Belice	
	Jamaica	Honduras			Panamá	Granada	Guyana	
	México	República Dominicana				Saint Kitts y Nevis	Trinidad y Tabago	
	Paraguay					San Vicente y las Granadinas		
	Perú					Santa Lucía		
Bancos centrales con financiamiento directo al sector público	Paraguay	Guatemala		Bolivia (Estado Plurinacional de)		Antigua y Barbuda		Venezuela (República Bolivariana de)
		República Dominicana				Dominica		
						Granada		
						Saint Kitts y Nevis		
						San Vicente y las Granadinas		
						Santa Lucía		

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

Algunos de estos métodos han sido empleados previamente en las economías desarrolladas, pero sin duda constituyen un cambio en la forma como las autoridades de la región conducen la política monetaria. Así, los bancos centrales de la región han anunciado compras de títulos en poder de los bancos y, si bien con ello no se busca sustituir el uso de las tasas de referencia como principal instrumento de política, la medida se asemeja a estrategias como la expansión cuantitativa (*quantitative easing*), empleada desde la crisis financiera mundial en economías desarrolladas, donde los bancos centrales adquieren de las instituciones financieras títulos (públicos y privados) en su balance para impulsar un alza de la liquidez.

Con este tipo de medidas, el banco central facilita que las instituciones financieras amplíen el financiamiento al sector público y a las empresas, al liberarse recursos que ya se encontraban asignados a títulos del sector público y de empresas privadas. Este tipo de política ha sido aplicada por los bancos centrales de Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, México, el Perú y la República Dominicana. Hay que destacar que en algunos casos (Bolivia (Estado Plurinacional de) y República Dominicana) este tipo de estrategia se extendió a instituciones financieras no bancarias, como los fondos de pensiones.

Dados los cambios institucionales adoptados durante la década de 1990 y comienzos de la década de 2000 en el contexto de políticas antiinflacionarias, el uso de este tipo

de instrumento para inyectar liquidez en algunos países de la región ha requerido que se decreten estados de emergencia económica o incluso se hagan modificaciones en el ordenamiento jurídico (Brasil y Chile).

Asimismo, los bancos centrales de la región están actuando como patrocinantes de los diversos programas de créditos estimulados por el sector público y que están orientados a atender las necesidades financieras de los hogares y de las empresas durante la pandemia. Las formas que toma este copatrocinio son muy variadas y mientras que en algunos casos (Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de) y República Dominicana) el banco central está otorgando créditos directamente a ciertos sectores definidos como estratégicos, en otros países el rol del banco central es actuar como garante de estos programas de crédito (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y República Dominicana). En el caso de los países de la UMCO, el banco central ha firmado un programa con la Corporación Financiera Internacional (CFI), miembro del Banco Mundial, para cofinanciar créditos dirigidos a empresas pequeñas y medianas.

Algunos bancos centrales de la región están financiando de manera directa la expansión del gasto público destinado a combatir la pandemia y mitigar sus efectos. En este grupo se encuentran algunos bancos centrales de países con metas de inflación, como Guatemala, el Paraguay y la República Dominicana, países como el Estado Plurinacional de Bolivia, que emplean los agregados monetarios como principal instrumento, y los países de la UMCO, donde prevalece una caja de conversión anclada al dólar.

En general, los bancos centrales también suelen financiar la acción del fisco mediante la transferencia de los ingresos provenientes de la emisión monetaria (señoreaje e impuesto inflacionario). Si bien esta forma de financiamiento es, generalmente, bastante baja, ha sido empleada de forma regular para financiar déficits fiscales en países como la Argentina, Haití, Venezuela (República Bolivariana de) y, más recientemente, Suriname.

Otro elemento que vale la pena destacar es que las diversas medidas adoptadas por los bancos centrales han posibilitado expandir la liquidez. Esto ha permitido a los bancos centrales atenuar los efectos de la crisis sobre la demanda agregada, pero se necesitarán esfuerzos adicionales para impulsar la fase de recuperación de las economías de la región.

c) Los bancos centrales han reforzado sus políticas para atenuar la volatilidad cambiaria

El aumento que ha presentado la volatilidad cambiaria en la región ha llevado a los bancos centrales a intensificar sus acciones para tratar de mantener la estabilidad macrofinanciera.

En general, la intervención en los mercados cambiarios, mediante compra o venta de divisas por parte del banco central, así como modificaciones en las tasas de interés y en la regulación cambiaria son los instrumentos empleados para este fin. En un contexto como el actual, en que las tasas de interés se han ajustado a la baja, los bancos centrales de la región han hecho un uso muy activo de sus reservas, e incluso aquellos bancos centrales de la región que siguen esquemas de mayor flexibilidad cambiaria han anunciado modificaciones en sus políticas de intervención en el mercado cambiario. Nuevamente, las herramientas son diversas e incluyen tanto aumentos de los montos de intervención (compras y ventas) como ampliación de los plazos en que se aplicarán estas intervenciones (Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Jamaica, México, Perú y República Dominicana), pero también se han empleado otros instrumentos para proveer liquidez en divisas, como los contratos a plazo y las permutas financieras (Brasil y Colombia) (véase el cuadro II.5). Si bien la flexibilidad cambiaria que existe en estos países les ayuda a amortiguar los efectos del choque externo, una volatilidad excesiva en las cotizaciones de las monedas puede eventualmente inducir un alza de la inestabilidad macrofinanciera en sus economías, incluidas posibles tensiones inflacionarias.

Cuadro II.5
América Latina y el Caribe: principales medidas de política cambiaria adoptadas durante la crisis del COVID-19

	Bancos centrales (esquema cambiario)	
	Tipo de cambio flexible	Tipo de cambio intermedio
Bancos centrales que anunciaron una mayor intervención en el mercado	Brasil	
	Chile	
	Colombia	Guatemala
	Jamaica	República Dominicana
	México	
	Perú	
Bancos centrales con convenios de permutas financieras o líneas de crédito con organismos externos	Brasil (con la Reserva Federal de los Estados Unidos)	
	Chile (con el Fondo Monetario Internacional (FMI))	República Dominicana (con la Reserva Federal de los Estados Unidos)
	Colombia (con el FMI)	
	México (con el FMI y la Reserva Federal de los Estados Unidos)	
	Perú (con el FMI)	

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

Un elemento que merece destacarse es que los bancos centrales de la región han intentado fortalecer su posición de reservas mediante un aumento del financiamiento externo, lo que, sumado a la caída registrada por las importaciones, ha permitido un incremento de las reservas internacionales en la región. Así, los bancos centrales de Chile, Colombia, México y el Perú han logrado acuerdos con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a través de una línea de crédito flexible para disponer de recursos adicionales en caso de ser necesarios, en montos que superan el 3% del PIB de estos países.

Por su parte, el Brasil, México y la República Dominicana han llegado a acuerdos similares con la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos para disponer de divisas en caso de necesitarlas. En estos casos, las líneas de crédito otorgadas significan recursos que podrían representar más del 3% del PIB de estos países. Adicionalmente, la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió extender hasta marzo de 2021 las facilidades para que otros bancos centrales puedan efectuar acuerdos de recompra (repos) de instrumentos (en el marco del programa de acuerdo de recompra para autoridades monetarias extranjeras e internacionales (FIMA)) para acceder a liquidez de corto plazo.

De igual forma, como se comentó en el primer capítulo, diversos países han accedido a facilidades de financiamiento de emergencia otorgadas por organismos multilaterales en la actual coyuntura; estos recursos permitirían financiar un mayor gasto del fisco de dichos países, pero también suponen una mayor disponibilidad de reservas internacionales cuando el gasto financiado sea destinado al componente interno del gasto. Hay que destacar que este financiamiento de emergencia ha beneficiado a muchos países que emplean el tipo de cambio fijo como eje de sus esquemas monetario-cambiarios.

d) Medidas para aumentar la resiliencia del sistema financiero

El deterioro de las condiciones económicas derivado de la pandemia ha causado una caída de los ingresos y una disminución del flujo de caja, que compromete su capacidad de pago, afectando, por lo tanto, la calidad de la cartera de crédito de las instituciones financieras. Esto ha provocado una rápida reacción de los entes reguladores, que han ajustado las normas a fin de permitir el diferimiento de los pagos de créditos, para evitar que deudores caigan en incumplimiento de los pagos, pero además para que los acreedores no tengan que ajustar la calidad de su cartera y, en consecuencia, no tengan que recurrir a provisiones para enfrentar posibles pérdidas.

De igual forma, se estimuló el aplazamiento y la reestructuración de los préstamos (en moratoria) a lo largo de la región. En algunos casos se han ampliado los plazos para que los bancos declaren su cartera en mora a los entes reguladores y se ha promovido una mayor flexibilización para cobrar intereses moratorios a créditos con retrasos, así como cambios en las asignaciones de riesgo para el establecimiento de provisiones a determinados sectores. En el cuadro II.6 se presentan los países que han introducido cambios en la regulación bancaria, para evitar que el deterioro de la cartera de créditos afecte el desempeño de las instituciones financieras.

Cuadro II.6
América Latina y el Caribe: países que adoptaron medidas para incrementar la resiliencia de los sistemas financieros durante la crisis del COVID-19

	Economías con objetivos de inflación		Economías con agregados monetarios		Economías con tipo de cambio fijo			Economías con otros esquemas
	Tipo de cambio flexible	Tipo de cambio intermedio	Tipo de cambio flexible	Tipo de cambio intermedio	Uso del dólar como moneda	Emisión local	Anclaje intermedio	
Políticas macroprudenciales								
Países que adoptaron nuevas medidas para incrementar la resiliencia de los sistemas financieros	Brasil						Bahamas	
	Chile	Costa Rica	Argentina			Antigua y Barbuda	Barbados	Haití
	Colombia	Guatemala	Uruguay		El Salvador	Dominica	Belice	Venezuela (República Bolivariana de)
	Jamaica	Honduras			Panamá	Granada	Guyana	
	México	República Dominicana				Saint Kitts y Nevis	Trinidad y Tabago	
	Paraguay					San Vicente y las Granadinas		
	Perú					Santa Lucía		

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

2. Inestabilidad financiera, regulación de flujos de capital y regulación macroprudencial en tiempos de crisis

La crisis sanitaria provocada por el COVID19 y sus repercusiones en la economía real, combinadas con una alta incertidumbre, desencadenaron inicialmente una salida masiva e inusualmente rápida de flujos de capital desde las economías emergentes, incluidos los países de la región[22]. En un momento en que la pandemia ha llevado a una paralización de la actividad económica y restricciones a la movilidad de los bienes y los servicios, así como de las personas, los flujos de capitales, en cambio, siguen siendo muy móviles y volátiles. Esta volatilidad impone restricciones adicionales al financiamiento externo de los países de América Latina y el Caribe, al tiempo que incrementa la exposición de estos a los riesgos sistémicos que se originan en la inestabilidad financiera.

En este contexto, al igual que ocurrió a raíz de la crisis financiera mundial de 2008, la regulación macroprudencial y de capitales ofrece oportunidades de mitigar los riesgos sistémicos, al promover la estabilidad financiera y a la vez ofrecer más espacio

[22] Debido al choque provocado por el COVID19, en los mercados emergentes se han registrado salidas de capital por un monto superior a 100.000 millones de dólares. En relación con el PIB, esa cifra representa el doble de las salidas de capital que hubo durante la crisis financiera mundial de 2008, y esto en poco tiempo (FMI, 2020c). Además, el panorama financiero de la región se ha deteriorado significativamente (CEPAL, 2020b).

para que se implementen políticas macroeconómicas contracíclicas. En esta sección se resalta cómo la regulación macroprudencial que abarca la regulación de los flujos de capital puede representar una opción apropiada en las circunstancias actuales[23]. A partir de algunos datos destacables, se acentúa la experiencia que hay en la región respecto al uso de las herramientas macroprudenciales, así como la disponibilidad de una amplia gama de instrumentos que podrían resultar útiles para atenuar los riesgos y las vulnerabilidades financieras, además de propiciar la estabilidad macroeconómica.

a) La gran volatilidad de los flujos financieros sugiere que los riesgos sistémicos persisten y pueden socavar la estabilidad financiera y dificultar aún más el proceso de recuperación de los países

La experiencia reciente, marcada por las salidas masivas de flujos financieros desde los mercados emergentes tras el brote de COVID-19, pone de manifiesto la prociclicidad del sistema financiero. Ese carácter procíclico constituye una fuente importante de riesgos sistémicos para la región. En el contexto actual, en varios países sigue habiendo importantes necesidades de financiamiento externo, a veces asociadas con escasas reservas internacionales y condiciones limitadas o costosas de acceso a los mercados financieros, y se intenta evitar que dicho financiamiento se interrumpa.

Si bien los mercados financieros internacionales se han recuperado desde los inicios de la pandemia, esta mejora contrasta significativamente con la gran incertidumbre que se cierne sobre la evolución de la economía real[24]. Esta desconexión entre el sector financiero y el real señala que los riesgos sistémicos persisten ante la posibilidad de que el optimismo de los inversionistas disminuya si, por ejemplo, no se puede controlar la pandemia o se acentúa la caída del producto.

Así, la capacidad de respuesta de las autoridades ante nuevas salidas inmediatas de capitales podría ser limitada, en particular en un régimen de tipo de cambio no flexible. A nivel interno se suma la posibilidad de que, en un período de fuerte contracción económica, los hogares y las empresas muy endeudados se vuelvan insolventes, lo que puede poner a prueba la resiliencia del sistema bancario. Los canales de transmisión que van del sector real al financiero y viceversa subrayan los desafíos a los que se enfrentan las autoridades a la hora de regular los movimientos de capitales para responder, por una parte, a las presiones externas, de modo de mitigar los riesgos sistémicos y el impacto de un eventual choque financiero y, por otra parte, a las crecientes tensiones internas, de modo de preservar la estabilidad macroeconómica.

La volatilidad de los flujos de capital y su carácter procíclico no es un fenómeno reciente. Sin embargo, esta se ha acentuado en las últimas décadas. Como se observa en el cuadro II.7, en que se incluye una medición sencilla de cuán volátiles han sido los flujos financieros brutos en la región, la volatilidad ha afectado indistintamente a todas las categorías funcionales de la cuenta financiera de la balanza de pagos, a saber, la inversión directa, la inversión de cartera y otras inversiones[25].

---

23 En la literatura se encuentran conceptos equivalentes al de regulación de los flujos de capital, por ejemplo, control de capital, técnica de gestión de capital y gestión de flujos de capital. Este último concepto es el que se emplea en la visión institucional del FMI sobre los flujos de capital. Véase FMI (2012).

24 Véase la actualización del informe sobre la estabilidad financiera mundial en FMI (2020e).

25 Véase un análisis más detallado sobre la volatilidad de los flujos financieros en CEPAL (2019a).

Cuadro II.7
América Latina y el Caribe (31 países)[a]: volatilidad de los flujos financieros brutos, 2000-2019

Flujos brutos de capital	2000-2009			2010-2019		
	Promedio *(en porcentajes del PIB)*	Desviación estándar *(en porcentajes)*	Coeficiente de variación	Promedio *(en porcentajes del PIB)*	Desviación estándar *(en porcentajes)*	Coeficiente de variación
Entradas[b]						
Inversión directa	2,08	1,095	0,47	2,34	1,097	0,48
Inversión de cartera	0,33	0,64	1,466	0,57	0,84	1,104
Otras inversiones[c]	0,63	1,89	1,155	0,80	1,46	1,378
Salidas[d]						
Inversión directa	0,07	0,14	0,967	0,17	0,31	1,010
Inversión de cartera	0,14	0,33	1,563	0,24	0,37	1,664
Otras inversiones[c]	0,69	0,94	1,066	0,55	1,09	1,411

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), Balance of Payments and International Investment Position Statistics (BOP/IIP) [base de datos en línea] http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52.

[a] Antigua y Barbuda, Argentina, Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

[b] Las entradas de flujos brutos de capital coinciden con la contracción neta de los pasivos, conforme a la definición de la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del FMI (MBP6).

[c] En la categoría correspondiente a otras inversiones se incluyen principalmente los créditos comerciales, los préstamos, la moneda y los depósitos, y otros activos y pasivos.

[d] Las salidas de flujos brutos de capital corresponden a la adquisición neta de activos financieros, según se define en el MBP6.

En particular destaca que, en el período considerado, las salidas de los flujos financieros, incluidos los de inversión extranjera directa (IED), se volvieron aún más volátiles. En efecto, como lo indica el coeficiente de variación, en el período 2010-2019 la volatilidad de las salidas de los flujos de capitales aumentó en 1,01, 1,7 y 1,4 en el caso de la inversión directa, la inversión de cartera y otras inversiones, respectivamente.

La volatilidad de los movimientos de capitales y las características inéditas de la crisis actual dan lugar a circunstancias que propician y legitiman el uso de todas las herramientas de política disponibles, más allá de las políticas macroeconómicas convencionales, para garantizar el acceso a fuentes de financiamiento externo, prevenir los riesgos sistémicos de inestabilidad financiera y preservar la estabilidad macroeconómica.

b) Se deben emplear herramientas macroprudenciales combinadas con la regulación de los flujos de capitales a fin de salvaguardar la estabilidad financiera y ampliar el espacio para aplicar políticas macroeconómicas contracíclicas

Al igual que en la crisis financiera mundial de 2008, la crisis actual reveló una vez más las fallas significativas que hay en la arquitectura del sistema financiero mundial. Asimismo, puso de manifiesto la importancia de que las autoridades reguladoras dispongan de un conjunto apropiado de políticas macroprudenciales para enfrentar los flujos financieros muy riesgosos que pueden favorecer la inestabilidad financiera e interferir con la estabilidad macroeconómica al incidir en la reactivación de la demanda agregada.

En efecto, la regulación de los flujos de capital puede resultar útil en estas circunstancias para atenuar los riesgos derivados de la volatilidad de esos flujos y aumentar la resiliencia del sistema financiero. De hecho, las medidas macroprudenciales y de regulación de los flujos de capitales tienden a responder a causas idénticas para promover la estabilidad financiera.

En este sentido, la regulación de los flujos de capital se vincula con la regulación macroprudencial y proporciona un continuo de herramientas complementarias para responder a las presiones internas y fomentar la solidez del sistema bancario, así como reducir las presiones externas ejercidas por los flujos financieros transfronterizos que tienen efectos desestabilizadores para los países. Ostry y otros (2011) muestran que, en los países en que se implementaron políticas macroprudenciales y de regulación de la cuenta de capital, aumentó la resiliencia económica durante la crisis financiera mundial de 2008 y se mitigó la caída del PIB.

Desde la misma óptica, la regulación de los flujos de capitales combinada con la regulación macroprudencial apunta a fomentar la estabilidad macroeconómica al reducir la frecuencia con que ocurren las crisis financieras, así como su gravedad (Korinek y Sandri, 2016). En general, la evidencia muestra que puede y debe desplegarse una gestión contracíclica de los flujos de capital para salvaguardar la estabilidad financiera y preservar la autonomía de la política monetaria (Erten, Korinek y Ocampo, 2019)[26]. Una presunción importante que hay detrás de esta recomendación de política es que la regulación de los flujos de capital puede proteger eficazmente a una economía de los ciclos financieros mundiales, al evitar la presencia de flujos internacionales volátiles dentro y fuera de los países.

La crisis financiera mundial de 2008 puso una vez más en evidencia los efectos negativos que la inestabilidad del sistema financiero induce, ya sea debido a su prociclicidad o a los efectos indirectos que se producen por la interconexión entre las instituciones financieras. La reforma regulatoria que se inició en consecuencia tuvo por objeto fortalecer el papel de la regulación macroprudencial mediante el diseño de un nuevo conjunto de instrumentos (por ejemplo, la definición de los amortiguadores de capital anticíclico) e instituciones, tanto nacionales como internacionales (BPI, 2018). Lo anterior ha conducido a que el uso de herramientas macroprudenciales aumentara de forma considerable en comparación con los años previos a la crisis financiera mundial (Alam y otros, 2019).

Así, la regulación macroprudencial tiene los siguientes objetivos: i) evitar la acumulación excesiva de riesgos resultante de factores externos y de fallas del mercado, para suavizar el ciclo financiero (dimensión temporal); ii) aumentar la resiliencia del sector financiero y limitar los efectos de contagio (dimensión transversal), y iii) fomentar una visión global del sistema financiero a fin de crear incentivos adecuados para los participantes del mercado (dimensión estructural).

En lo que respecta a las economías emergentes en particular, la evidencia empírica reciente muestra que la regulación macroprudencial puede amortiguar considerablemente el impacto de los choques financieros mundiales. Así, en un contexto de endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial, como ocurriría si la aversión al riesgo aumentara de forma repentina en el mundo debido a la pandemia, una regulación macroprudencial más estricta reduce la sensibilidad del crecimiento del PIB a los movimientos de las primas de riesgo y a las perturbaciones de los flujos de capital[27]. Destaca además que dicha regulación permite emplear la política monetaria para brindar una respuesta contracíclica a los choques financieros mundiales. De hecho, este análisis contribuye a los esfuerzos crecientes que en los últimos años se han hecho en la literatura sobre este tema para evidenciar la efectividad de las medidas macroprudenciales y mostrar que estas crean el espacio necesario para implementar políticas macroeconómicas contracíclicas[28].

[26] Entre otros aspectos, estos autores presentan una evaluación de las evidencias empíricas sobre cuán efectiva es la regulación de los flujos de capitales para responder a las externalidades identificadas a nivel teórico y así reducir la fragilidad financiera y mejorar la estabilidad macroeconómica.

[27] En cambio, si el nivel de regulación es menos estricto, un aumento de la aversión al riesgo global (medido por el índice VIX de volatilidad) o una salida repentina de los flujos de capital tiende a reducir significativamente el crecimiento económico de las economías emergentes (FMI, 2020d).

[28] Véase una revisión de la literatura teórica y empírica en Galati y Moessner (2018).

Dada la conexión que hay entre los ciclos financieros y los económicos, la regulación prudencial de los flujos de capital tiende a insertarse en el conjunto de opciones disponibles de políticas macroeconómicas contracíclicas para fomentar la estabilidad macroeconómica y favorecer el crecimiento y la inversión, entre otros aspectos. Las condiciones actuales de financiamiento externo pueden generar presiones que conduzcan a que se implementen políticas macroeconómicas procíclicas, como es el caso de la política monetaria, para frenar la entrada o salida de flujos de capitales volátiles. La misma situación suele replicarse en lo que atañe a la política cambiaria, como se señaló previamente. En particular, la volatilidad del tipo de cambio y la depreciación de las monedas locales durante los tiempos de crisis pueden presionar a la baja los salarios reales, lo que se asocia a efectos contractivos sobre la demanda agregada.

Al igual que ocurrió a raíz de la crisis financiera mundial, que permitió progresar en la regulación macroprudencial, la crisis actual y las perspectivas de reactivación de las economías deberían servir para recuperar el interés en la regulación de los flujos de capitales como herramienta de política macroprudencial integrada al conjunto de las políticas macroeconómicas convencionales[29].

c) Los países de América Latina y el Caribe tienen una larga experiencia en el uso de instrumentos macroprudenciales y disponen de un arsenal de medidas que puede ampliarse para mitigar los riesgos financieros y proteger la estabilidad macroeconómica

En el contexto regional se observa una creciente utilización de instrumentos macroprudenciales para moderar el carácter procíclico de los sistemas financieros y atenuar los riesgos sistémicos[30]. No obstante, las experiencias muestran que existen diferencias en la aplicación de los instrumentos macroprudenciales y de regulación de los flujos de capitales, lo que ofrece una mayor flexibilidad para adaptarlos a las condiciones macroeconómicas de cada país.

Cuando se analiza la regulación de los flujos de capitales, se observa que en la mayoría de los países de la región se ha implementado algún tipo de medidas. El gráfico II.16 permite comparar las acciones que se emprendieron en los países de la región para regular los flujos de capitales en 2000 y 2018.

Las transacciones de capital se clasifican en ocho categorías, entre las que se encuentran las siguientes: las medidas orientadas a los mercados de capital y monetario, que abarcan las acciones, los bonos, los instrumentos del mercado monetario y las inversiones colectivas en valores; los derivados; las operaciones de crédito (créditos comerciales y financieros), y una categoría adicional relacionada con las provisiones específicas orientadas al sector financiero, es decir, los bancos comerciales y otras instituciones de crédito, y los inversionistas institucionales (fondos de pensiones y seguros).

29 Desde esta perspectiva, el FMI está preparando una propuesta para evaluar la posibilidad de que la regulación de los flujos de capitales se incluya en un marco común que también abarque las políticas macroeconómicas y financieras. Véase [en línea] https://blogs.imf.org/2020/07/13/toward-an-integrated-policy-framework-for-open-economies/.

30 Los bancos centrales señalan que la regulación macroprudencial debe enfocarse en reducir el riesgo sistémico del sistema financiero, como en los casos de la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, el Paraguay, el Perú y el Uruguay. Entre 2010 y 2011, en Chile, México y el Uruguay se establecieron consejos de estabilidad financiera.

Gráfico II.16
América Latina y el Caribe (29 países)[a]: proporción de países en que se aplicaron medidas de regulación de flujos de capital, 2000 y 2018
(En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "AREAER Online" [en línea] https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/ChapterQuery.aspx.

[a] Argentina, Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

Destaca una tendencia ascendente en el uso de medidas de regulación de flujos de capital respecto a la mayoría de las categorías relacionadas con las transacciones de capital en los países de la región. En efecto, se observa una fuerte intervención en la categoría del mercado de capital y monetario, intervención que tuvo lugar en el 57% de los países analizados en 2000, y en el 87% de ellos en 2018. De manera similar, aumentó la proporción de países en que se aplicaron medidas relacionadas con las provisiones específicas dirigidas al sector financiero: en lo que respecta a los bancos y otras instituciones de crédito, dicha proporción se incrementó del 87% al 97% entre 2000 y 2018; en el sector de los inversionistas institucionales, el aumento fue notable y la proporción pasó del 40% al 87% en el mismo período.

Esta última tendencia subraya la dimensión macroprudencial de la regulación de los flujos de capital dirigida a los segmentos potencialmente riesgosos para la estabilidad financiera. Muestra asimismo que las acciones se orientaron a regular a los bancos de manera sostenida en el tiempo; además, se incluyeron acciones dirigidas a los inversionistas institucionales (como los fondos de pensiones), lo que muestra una preocupación mayor por parte de los países en cuanto a los riesgos que pueden generar, dada su mayor participación en los mercados financieros en los últimos años. En el gráfico II.17 se muestran las tendencias de las medidas implementadas en la región en función de las entradas y salidas de capitales.

Se observa que, si bien tiende a haber una correlación entre las medidas que se aplican a las entradas y a las salidas de capitales en la región, a partir de 2003 se distingue claramente una tendencia creciente de las acciones dirigidas a las salidas de flujos financieros. Lo anterior resulta muy relevante si se considera que, como ya se señaló, la volatilidad de las salidas de capitales ha aumentado, en particular la de la inversión directa (Eichengreen, Gupta y Masetti, 2017). Por último, se observa además una intensificación de las medidas antes de la crisis financiera de 2008, así como un repunte en 2018.

Gráfico II.17
América Latina y el Caribe: tendencias de las medidas de regulación de flujos de capital, 2000-2018
(En número de medidas)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "AREAER Online" [en línea] https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/ChapterQuery.aspx.
Nota: El número de medidas se refiere a todas las transacciones de capital, es decir, a nivel agregado.

Un elemento central de la regulación de los flujos de capital es analizar los flujos brutos, es decir, distinguir entre las entradas y las salidas de capital. En la mayor parte de la literatura al respecto, por ejemplo, en los análisis empíricos, se suele poner énfasis en las entradas de capitales y se suelen subestimar los riesgos que surgen cuando en los países se produce una salida repentina de capital. En particular, los movimientos volátiles de salida de capitales por lo general son impulsados por factores globales y efectos de contagio que escapan al control de los países[31]. Lo anterior constituye una preocupación creciente en las economías emergentes y en los países de la región, puesto que esos movimientos pueden provocar tensiones en el sistema financiero y tener posibles efectos adversos sobre el crecimiento y el bienestar.

Un ejemplo de esto lo constituye la experiencia argentina, país en que recientemente el banco central estableció un control de cambio como parte de una estrategia general para preservar la estabilidad financiera y aumentar la resiliencia del sistema financiero. En este contexto, se ajustaron las normas que se aplican a la participación de las empresas y los hogares en el mercado cambiario, en especial en lo que respecta a la formación de activos externos. En el caso de las personas naturales, se limitó a 200 dólares el monto máximo de participación mensual, mientras que, en el caso de las empresas, estas deben solicitar la aprobación del banco central. De igual forma, se ajustó la normativa concerniente al acceso a las divisas para pagar utilidades y dividendos al exterior, y para cancelar compromisos de deuda. Se estableció la necesidad de obtener la aprobación del banco central para adquirir títulos públicos denominados en moneda local en el mercado secundario con recursos provenientes de la liquidación de divisas, y se condicionó el acceso al mercado cambiario a la no liquidación de títulos públicos denominados en divisas en un lapso de al menos 90 días. De igual forma, el banco central dispuso que las empresas debían solicitar conformidad previa para acceder al mercado de cambios a los efectos de pagar obligaciones comerciales con el exterior y de cancelar servicios de capital de endeudamiento. El banco central estableció la obligatoriedad de liquidar las divisas resultantes de las exportaciones de bienes y servicios, y estableció plazos máximos para la liquidación de estas y para los nuevos endeudamientos financieros con el exterior. Estas medidas permitieron frenar la salida de los flujos de capitales, acumular reservas internacionales y, por ende, aliviar las presiones de liquidez de esta economía (IFF, 2020b)[32].

[31] En los últimos años se ha demostrado la influencia de los factores externos en las salidas de los flujos de capital. Dichos factores, que se han denominado "factores de empuje", están relacionados con las políticas macroeconómicas de los países avanzados y no con las condiciones de las economías nacionales. Véase un análisis del caso del Brasil en Munhoz y Libânio (2013).

[32] El monto total de las salidas de capitales que se registraron en la Argentina en 2019 fue de 26.870 millones de dólares, cifra inferior a la de 2018, que fue de 27.230 millones de dólares.

En el cuadro II.8 se ilustran las medidas tomadas por los países en el mercado de capital y monetario en función de las entradas y salidas de capital en 2018. Se observa que en los países en general se implementan medidas que se aplican de forma simultánea a las entradas y salidas de capitales. Sin embargo, en los países de la región se implementaron 118 medidas respecto a la salida de capitales frente a 94 dirigidas a la entrada de estos. Destacan los casos de Antigua y Barbuda, la Argentina y Guyana, donde las medidas se enfocaron en un solo segmento, como las acciones y las inversiones colectivas en valores. Además, se observa que hubo países, como Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile o Costa Rica, en que se privilegiaron las medidas enfocadas en una dirección específica de los flujos de capitales.

Cuadro II.8
América Latina y el Caribe (30 países): medidas de regulación de los flujos de capitales orientadas a los mercados de capital y monetario, 2018

Países	Acciones	Bonos	Instrumentos del mercado monetario	Inversión colectiva en valores
Antigua y Barbuda	Salida			
Argentina				Salida
Belice	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Salida	Salida	Salida	Salida
Brasil	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida (+)	Entrada/salida (+)
Chile	Entrada/salida (+)	Salida	Salida	Salida
Colombia	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida (+)	Entrada/salida
Costa Rica		Entrada	Entrada	Entrada
Dominica	Entrada/salida (+)	Salida		Entrada (+)/salida
República Dominicana	Entrada	Entrada	Entrada	
Ecuador	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida
El Salvador	Salida	Salida	Salida	Salida
Granada	Entrada/salida (+)	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida
Guatemala		Entrada/salida		
Guyana	Entrada			
Haití		Salida	Salida	Salida
Honduras	Entrada/salida (+)	Entrada/salida (+)	Entrada/salida (+)	Salida
Jamaica	Entrada/salida (+)	Entrada/salida	Entrada/salida (+)	Entrada/salida (+)
México	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida
Nicaragua				
Panamá				
Paraguay	Salida	Salida	Entrada	
Perú				
Saint Kitts y Nevis	Entrada/salida (+)	Salida		Entrada (+)/salida
Santa Lucía	Entrada/salida	Entrada/salida (+)	Salida	Salida
San Vicente y las Granadinas	Entrada/salida (+)	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida
Suriname	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida	Entrada/salida
Trinidad y Tabago	Entrada			
Uruguay				
Venezuela (República Bolivariana de)	Entrada (+)/salida	Entrada (+)/salida	Entrada (+)/salida	Entrada (+)/salida

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "AREAER Online" [en línea] https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/ChapterQuery.aspx, y G. Pasricha, "Recent trends in measures to manage capital flows in emerging economies", *The North American Journal of Economics and Finance*, vol. 23, N° 3, 2012.

Nota: El signo (+) indica que el número de medidas fue mayor en una de las dos direcciones (entrada o salida). Para distinguir entre las medidas orientadas a la entrada y a la salida de capitales, se empleó la tipología propuesta en Pasricha (2012).

Cabe mencionar que tiende a corroborarse el mismo patrón en lo que atañe a las medidas de regulación de flujos de capital dirigidas a los derivados y otros instrumentos, a las operaciones de crédito y a la inversión directa, entre otros, es decir, que se suelen implementar acciones dirigidas a la vez a la entrada y a la salida de capitales. Se observa, además, que en los países de la región se ha intervenido menos en lo que respecta a los derivados (el 47% de los países han tomado medidas de regulación de los flujos de capital en este sentido) y a las operaciones de créditos comerciales (50% de los países). De hecho, considerando este punto, las medidas implementadas se orientan más hacia los créditos financieros. Por último, destaca la mayor intervención de los países de la región en el área de las provisiones específicas dirigidas a los bancos comerciales u otras instituciones de crédito (97% de los países), único caso en que las medidas relativas a la entrada de capitales superan a las orientadas a la salida de capitales.

A las medidas asociadas a la regulación de los flujos de capitales se suma la experiencia de los países de la región en cuanto a la implementación de herramientas macroprudenciales. En el cuadro II.9 se proporciona una taxonomía de los países en función del nivel de desarrollo financiero y del número de herramientas macroprudenciales que se implementaron en el período 2000-2016, distinguiendo entre las medidas orientadas al capital, al crédito y a la liquidez[33]. La información se extrajo de la base de datos elaborada en Alam y otros (2019), que abarca 17 indicadores de acciones de política macroprudencial.

Cabe precisar que, en el período 2000-2016, la mayor parte de las acciones en materia macroprudencial se llevaron a cabo en el Brasil (22%), el Perú (18%) y la Argentina (13%), y que, según el número de acciones, ha habido una tendencia hacia la intensificación de las medidas, que alcanzó su máximo en 2008. Además, esa intensificación se tradujo en acciones dirigidas de forma específica a las reservas obligatorias en moneda local y extranjera (44%), a los requisitos de capital que se aplican a los bancos (12%) y a los límites que se imponen a las posiciones abiertas de divisas, tanto netas como brutas (11%).

De este modo, se observa que en los países que presentan un índice de desarrollo financiero alto se han aplicado medidas orientadas tanto al capital como a los créditos y a la liquidez. Además, cabe mencionar que, en cada categoría, en general se combinaron varios instrumentos. Por ejemplo, en el caso del Brasil, que exhibe un nivel alto en cuanto a las medidas relacionadas con el capital, se utilizaron las siguientes herramientas: i) requisitos mediante los cuales se exige a los bancos mantener un colchón de conservación de capital, incluido el que se establece en Basilea III; ii) requisitos de capital que se aplican a los bancos (ponderaciones de riesgo, amortiguadores de riesgo sistémicos y requisitos mínimos de capital), y iii) límites que se imponen al apalancamiento de los bancos (Basilea III).

En los países que tienen un índice bajo de desarrollo financiero las medidas suelen enfocarse en un aspecto en particular o se suele seleccionar un solo tipo de herramientas, según las condiciones macroeconómicas y los riesgos que se consideran importantes. En el caso del Ecuador, que presenta un nivel alto en cuanto a las medidas relacionadas al crédito, la única herramienta que se puso en práctica fue un límite a la relación entre el servicio de la deuda y los ingresos, y a la relación entre los préstamos y los ingresos.

[33] El nivel de desarrollo financiero se aproxima sobre la base del índice de desarrollo financiero elaborado por el FMI. Véase Sahay y otros (2015).

Cuadro II.9
América Latina y el Caribe (17 países): taxonomía del nivel de regulación macroprudencial en función del grado de desarrollo financiero, 2000-2016

Nivel de medidas macroprudenciales	Índice de desarrollo financiero			
	Alto	Medio-alto	Medio-bajo	Bajo
Medidas relacionadas con el capital				
Alto	Brasil	Argentina		Ecuador
	México	Jamaica		
		Perú		
Intermedio	Colombia		Costa Rica	Paraguay
			Uruguay	República Dominicana
			Honduras	
Bajo	Chile	Trinidad y Tabago	El Salvador	Haití
	Saint Kitts y Nevis			
Medidas relacionadas con el crédito				
Alto	Colombia	Argentina	Costa Rica	Haití
				Ecuador
Intermedio	Brasil	Perú		República Dominicana
	Chile			
Bajo	México	Jamaica	Honduras	Paraguay
	Saint Kitts y Nevis	Trinidad y Tabago	Uruguay	
			El Salvador	
Medidas relacionadas con la liquidez				
Alto	Brasil	Perú	Uruguay	Haití
		Argentina	Costa Rica	
			El Salvador	
			Honduras	
Intermedio	México			Ecuador
	Colombia			
Bajo	Chile	Jamaica		República Dominicana
	Saint Kitts y Nevis	Trinidad y Tabago		Paraguay

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, y Z. Alam y otros, "Digging deeper—Evidence on the effects of macroprudential policies from a new database", *IMF Working Paper*, Nº 19/66, Washington, D.C., FMI, marzo de 2019.

Nota: La categoría relacionada con el capital incluye requisitos de capital que se aplican a los bancos (ponderaciones de riesgo, amortiguadores de riesgo sistémicos y requisitos mínimos de capital), requisitos de colchón de conservación de capital que también se aplican a los bancos (Basilea III), impuestos y gravámenes que se aplican a las transacciones, y requisitos de provisión en caso de pérdida crediticia, que abarcan provisiones dinámicas y provisiones sectoriales. Las medidas relacionadas con el crédito comprenden límites que se imponen a la relación entre el servicio de la deuda y los ingresos, y a la relación entre los préstamos y los ingresos, límites que se aplican al crecimiento del crédito o al volumen de este, límites a los préstamos en moneda extranjera, restricciones de préstamos y límites a las relaciones préstamo-valor. Las medidas relacionadas con la liquidez incluyen límites que se imponen a las posiciones abiertas de divisas, ya sean netas o brutas, límites a la exposición a las divisas y al financiamiento en divisas, así como regulaciones de descalce de divisas, medidas para mitigar la liquidez sistémica y los riesgos del financiamiento, y requisitos de reserva en moneda nacional o extranjera. En relación con cada variable, se determinaron los grupos a partir de los cuartiles de la distribución de valores. Las medidas macroprudenciales se recopilaron a partir de la base elaborada en Alam y otros (2019) y del índice de desarrollo financiero de la base de datos del Fondo Monetario Internacional (FMI).

En cuanto a los países de la categoría intermedia de desarrollo financiero, las medidas difieren por el aspecto que se privilegia o por la combinación de herramientas que se emplea. Por ejemplo, en el caso de la Argentina[34], que exhibe un nivel alto en las tres categorías de medidas macroprudenciales, se aplica una única medida relacionada

[34] Respecto a la regulación macroprudencial, en la Argentina se logró alcanzar un marco de supervisión que ha sido evaluado como "ampliamente equivalente" al de la Unión Europea (ABE, 2019).

al crédito, que consiste en límites que se imponen a los préstamos o en reglas que rigen los préstamos en moneda extranjera. También se aplica una combinación de cuatro herramientas relacionadas con la liquidez, como los requisitos de reservas, o las medidas para mitigar la liquidez sistémica y los riesgos de financiamiento. Lo anterior suele depender del grado de desarrollo de las instituciones financieras en comparación con el grado de desarrollo de los mercados financieros, así como de las condiciones macroeconómicas que se han señalado previamente, en particular, los regímenes cambiarios y las metas de política monetaria.

Los datos que se han señalado ponen de relieve la experiencia de los países de la región tanto en lo que respecta a la regulación macroprudencial como en lo que atañe a la regulación de los flujos de capitales. En particular, se observa que dicha experiencia se ha extendido durante al menos dos décadas, si se considera el período seleccionado en el presente análisis. Se subraya la existencia de instituciones establecidas y la posibilidad de contar con un mecanismo regulatorio permanente para enfrentar los riesgos financieros y promover la estabilidad macroeconómica, que puede evolucionar y ajustarse según las condiciones cambiantes y las fuentes de inestabilidad. El fortalecimiento de la regulación macroprudencial y de los flujos de capital requiere así de una mayor cooperación internacional que permita definir el marco común para poner en práctica un conjunto de políticas macroeconómicas convencionales y macroprudenciales con el propósito de responder a los desafíos de la crisis actual, tema que se aborda en la próxima sección.

3. El fortalecimiento de la regulación macroprudencial y de la regulación de los flujos de capital en la región requiere más cooperación internacional

Desde la crisis financiera de 2008, las condiciones de los países de la región han cambiado considerablemente y, como ya se ha visto, persisten importantes vulnerabilidades que pueden producir efectos adversos y permanentes en el sector real si los choques tienen la amplitud y la intensidad suficientes[35]. Como se pudo observar apenas comenzó la crisis del COVID19, la alta volatilidad de los flujos de capital constituye un factor importante de vulnerabilidad.

Sin embargo, en la visión predominante del marco macroprudencial incidieron en gran medida las dificultades a las que estaban expuestos los países avanzados. Es posible que en esta visión no se capten de manera adecuada los desafíos específicos que deben afrontar los países de la región, y que no se consideren de forma suficiente las circunstancias macroeconómicas apremiantes en cada situación (Shin, 2013). Dada la experiencia de los países de la región, vale la pena considerar ampliamente la aplicación de medidas destinadas a regular los flujos de capital para alcanzar los objetivos de estabilidad financiera y atenuar las vulnerabilidades en ese ámbito, así como definir el papel central que el FMI puede desempeñar al respecto (BCE, 2016). En particular, se requiere una mayor cooperación internacional para avanzar en un terreno común con el objetivo de aclarar cuán eficaces son las medidas de regulación de los flujos de capitales y su inclusión en el marco macroprudencial, dado

[35] Estas vulnerabilidades emanan en particular del hecho de que la naturaleza y la estructura del financiamiento externo de los países de la región mutó después de la crisis financiera de 2008. Dicha mutación supuso una mayor participación de los acreedores privados como fuentes de financiamiento, y del sector corporativo no financiero como deudores. En el primer trimestre de 2020, la emisión total de bonos en América Latina y el Caribe alcanzó los 44.600 millones de dólares: solo el 35,7% de esa cifra estaba constituido por bonos soberanos. La mayoría de los bonos emitidos correspondían al sector corporativo: el 42,1% al sector corporativo no financiero y el 22% a los bancos. Además, cabe notar que el 89% del total de la emisión de bonos se realizó en dólares.

que se deben tomar en cuenta las condiciones específicas de cada país[36]. Resulta importante adaptar el marco de evaluación de las medidas a los cambios del volumen y la volatilidad de los flujos de capital.

En términos generales, la regulación macroprudencial se concibió pensando en una situación de entrada masiva de capitales, y en ella se suelen subestimar los efectos adversos de la salida de capitales, que en la última década en general ha sido más volátil. Además, dicha regulación sigue estando enfocada sobre todo en el sector bancario, a pesar de que últimamente otros inversionistas institucionales han cobrado una importancia significativa. También se sigue centrando en crear amortiguadores para hacer frente a las pérdidas, por lo que se mantiene un enfoque esencialmente microprudencial, en lugar de privilegiar uno macroprudencial que fomente la capacidad de resiliencia del sistema financiero en su conjunto. Lo anterior subraya aún más la necesidad de que haya cooperación internacional y de que las instituciones financieras internacionales actúen como asesores en esta materia.

Además, en los enfoques existentes sobre la regulación macroprudencial se tiende a poner énfasis en los países receptores de flujos de capital y se excluye implícitamente a los países de origen. Por consiguiente, existe un espacio para promover la cooperación internacional a fin de lograr la coordinación necesaria para que el sistema financiero se regule en su globalidad y, en particular, para que los flujos de capital se regulen en ambos lados (Ghosh, Qureshi y Sugawara, 2014).

Una última consideración se refiere a ampliar la red de seguridad financiera mundial en respuesta a la crisis del COVID19 (Gallagher y otros, 2020), pues esa red proporcionaría elementos que permitirían contrarrestar los efectos negativos de la volatilidad de los flujos financieros, elementos que resultan costosos o inasequibles para los países vulnerables (BCE, 2016). Dada la diversidad de los países de la región en lo que atañe al desarrollo financiero y la evolución de sus circunstancias, la cuestión del marco macroprudencial y de la regulación de los flujos de capitales debería considerarse desde un punto de vista dinámico. En el caso de los países de la región que tienen experiencia en la materia, se debería explorar la posibilidad de otorgar más flexibilidad en la aplicación de esas medidas, considerando la integración al mercado financiero internacional y la volatilidad de los tipos de cambio. Los países deben tener la opción de emplear todas las herramientas disponibles para defender la estabilidad macroeconómica y financiera.

Una respuesta reside en evaluar las medidas prudenciales y de regulación de flujos de capital sobre la base de las fuentes específicas de riesgos y las fragilidades financieras a las que apuntan, y no desde la perspectiva exclusiva de los flujos de capitales. Dadas las características y las idiosincrasias de cada uno de los países, en estas circunstancias no sería apropiado brindar una recomendación o respuesta única con la idea de que sirva para todos.

No en todos los países se pueden sostener políticas monetarias expansivas sin incrementar el acceso a recursos externos. En general, en los países se han empleado las herramientas que había disponibles y se ha asumido el compromiso de seguir haciéndolo, pero en aquellos en que el anclaje del tipo de cambio se emplea como eje central de la estrategia monetaria y cambiaria para ampliar la liquidez, por lo general es necesario disponer de más recursos externos.

Además, en las economías en que hay más flexibilidad cambiaria, expandir la liquidez monetaria podría incrementar la volatilidad del tipo de cambio, lo que a su vez podría comprometer la estabilidad macrofinanciera del país, y, por tanto, podría ser necesario obtener más recursos externos para hacer frente a la situación.

[36] Además, el hecho de que, como ocurre en la taxonomía del FMI (2019), las medidas se definan y clasifiquen como macroprudenciales, de gestión de flujos de capital o ambos puede dificultar su aplicación y representar una complejidad mayor para las autoridades reguladoras.

Para sostener las políticas expansivas y de preservación de la estabilidad macrofinanciera es necesario institucionalizar la cooperación entre los bancos centrales, lo que supone contar con programas y acuerdos de modo que todos estos bancos puedan acceder a divisas en caso de que se presente una contingencia, sin depender de aprobaciones puntuales y temporales. Si hubiera más cooperación entre los bancos centrales de las principales economías desarrolladas y los de las economías emergentes, y entre los de estas últimas entre sí, en los países de la región se podría contar con los recursos necesarios para sostener políticas monetarias expansivas y para intervenir en el mercado bancario a fin de mantener la estabilidad macrofinanciera.

Para hacer la transición hacia una economía sostenible es necesario aumentar el financiamiento de proyectos que proporcionen beneficios ambientales y sociales. Por medio de los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad, así como de los bonos emitidos para responder a la urgencia social provocada por el COVID-19, los mercados de bonos pueden desempeñar un papel esencial a la hora de atraer capital privado para movilizar recursos hacia esas necesidades de financiamiento. En este sentido cabe destacar además el papel de los bancos regionales de desarrollo. En mayo de 2020, el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) emitió 700 millones de euros (768 millones de dólares) en bonos sociales a cinco años para financiar el gasto de salud relacionado con la pandemia y apoyar económicamente a los países miembros mediante fondos de emergencia. En lo que respecta a los países se puede señalar el caso del Ecuador, que antes de la pandemia alcanzó a colocar bonos soberanos sociales por un valor de 400 millones de dólares con una garantía parcial del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), y el caso de Guatemala, que en abril de este año emitió bonos transfronterizos por 1.200 millones de dólares, la mitad de los cuales estaban destinados a financiar proyectos sociales para combatir la pandemia.

Finalmente, para apoyar la liquidez de los países de la región es importante que el FMI realice una emisión de derechos especiales de giro (DEG), pues esto permitiría ampliar la liquidez global y aumentar las reservas internacionales de los países en momentos de necesidad. De forma complementaria, es necesario impulsar la creación de un fondo o vehículo de propósito especial para que los países que no utilicen los DEG adicionales puedan, de forma voluntaria o temporal, destinar parte de sus DEG a fortalecer la capacidad financiera de los acuerdos financieros regionales y otras instituciones, como los bancos de desarrollo regional. Además, es necesario capitalizar las instituciones mundiales y regionales para incrementar la capacidad financiera.

Bibliografía

ABE (Autoridad Bancaria Europea) (2019), "ANNEX – Republic of Argentina" [en línea] https://service.betterregulation.com/sites/default/files/upload/2019-05/Annex%20to%20EBA%20Opinion%20on%20third%20country%20equivalence%20-%20Argentina.pdf.

Abramo, L., S. Cecchini y B. Morales (2019), *Programas sociales, superación de la pobreza e inclusión laboral: aprendizajes desde América Latina y el Caribe*, Libros de la CEPAL, N° 155 (LC/PUB.2019/5-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Alam, Z. y otros (2019), "Digging deeper—Evidence on the effects of macroprudential policies from a new database", *IMF Working Paper*, N° 19/66, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), marzo.

Arenas, A. (2019), *Los sistemas de pensiones en la encrucijada: desafíos para la sostenibilidad en América Latina*, Libros de la CEPAL, N° 159 (LC/PUB.2019/19-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Auerbach, A. J. y Y. Gorodnichenko (2012), "Fiscal multipliers in recession and expansion", *NBER Working Paper,* N° 17447, Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.

Banco de la Reserva Federal de St. Louis (2020), Federal Reserve Economic Data (FRED) [en línea] https://fred.stlouisfed.org/.

Banco Mundial (s/f), "Maps" [en línea] https://maps.worldbank.org/.

Banerjee, R. y otros (2020), "Covid-19 and corporate sector liquidity", *BIS Bulletin*, N° 10, 28 de abril.

BCE (Banco Central Europeo) (2020), *Financial Stability Review*, Frankfurt, mayo.
___(2016), "Dealing with large and volatile capital flows and the role of the IMF", *Occasional Paper Series*, Nº 180, Frankfurt, septiembre.
BCIE (Banco Centroamericano de Integración Económica) (s/f), "Noticias" [en línea] https://www.bcie.org/novedades/noticias.
___(2020), "BCIE ante COVID-19" [en línea] https://www.bcie.org/bcie-ante-covid-19.
Berg, A., E. Borenztein y P. Mauro (2002), "An evaluation of monetary regime options for Latin America", *IMF Working Paper*, Nº 02/211, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), diciembre.
Bloomberg (2020a), "U.S. INSIGHT: disinflation as far as the eye can see post-Covid", Economics.
___(2020b) "Euro-area inflation turns negative in worrying sign for ECB", Economics, 1 de septiembre [en línea] https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-09-01/euro-area-inflation-turns-negative-for-first-time-since-2016.
Borio, C. (2019), "Monetary policy frameworks in EMEs: inflation targeting, the exchange rate and financial stability", *BIS Annual Economic Report 2019*, Basilea, Banco de Pagos Internacionales (BPI) [en línea] https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e2.pdf.
BPI (Banco de Pagos Internacionales) (2018), "Avances en los marcos macroprudenciales", *Informe Económico Anual*, junio.
Bräuning, F. y J. C. Wang (2020), "The great leverage 2.0? A tale of different indicators of corporate leverage", *Current Policy Perspectives*, Banco de la Reserva Federal de Boston, 2 de abril.
Caballero, R. y A. Krishnamurthy (2003), "Inflation targeting and sudden stops", *NBER Working Paper*, Nº 9599, Cambridge, Oficina Nacional de Investigaciones Económicas, abril.
CAF (Banco de Desarrollo de América Latina) (s/f), "Noticias" [en línea] https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/.
Çelik, S., G. Demirtaş y M. Isaksson (2020), "Corporate bond market trends, emerging risks and monetary policy", *OECD Capital Market Series*, París [en línea] http://www.oecd.org/corporate/Corporate-Bond-Market-Trends-Emerging-Risks-and-Monetary-Policy.htm.
CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2020a), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/6-P), Santiago.
___(2020b), "Enfrentar los efectos cada vez mayores del COVID-19 para una reactivación con igualdad: nuevas proyecciones", *Informe Especial COVID-19*, N° 5, Santiago, julio.
___(2020c), *Capital Flows to Latin America and the Caribbean: First Quarter 2020 in Times of COVID-19* (LC/WAS/TS.2020/4), oficina de la CEPAL en Washington, D.C., mayo.
___(2020d), "Dimensionar los efectos del COVID-19 para pensar en la reactivación", *Informe Especial COVID-19*, N° 2, Santiago, 21 de abril.
___(2019a), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2019* (LC/PUB.2019/12-P), Santiago.
___(2019b), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2019* (LC/PUB.2019/8-P), Santiago.
___(2019c), *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2019* (LC/PUB.2019/16-P), Santiago.
___(2018), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2018* (LC/PUB.2018/4-P), Santiago.
___(2017a), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2017* (LC/PUB.2017/17-P), Santiago.
___(2017b), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2017* (LC/PUB.2017/6-P), Santiago.
___(2016), *Horizontes 2030: la igualdad en el centro del desarrollo sostenible* (LC/G.2660/Rev.1), Santiago.
___(2015), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2015* (LC/G.2645-P), Santiago.
___(2014), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2014* (LC/L.3766), Santiago.
CEPAL/OPS (Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Organización Panamericana de la Salud) (2020), "Salud y economía: una convergencia necesaria para enfrentar el COVID-19 y retomar la senda hacia el desarrollo sostenible en América Latina y el Caribe", *Informe Especial COVID-19 CEPAL-OPS*, Santiago, 30 de julio.
CEPAL (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.
Cetrángolo, O. y otros (2018), "Gastos e ingresos públicos en América Latina desde fines de los años ochenta hasta 2015: tendencias observadas, desafíos actuales y lineamientos de reformas", *serie Macroeconomía del Desarrollo*, Nº 164 (LC/TS.2018/61), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
Chui, M., E. Kuruc y Ph. Turner (2018), "Leverage and currency mismatches: non-financial companies in the emerging markets", *Special Issue: Global Trade Policy 2018*, vol. 41, Nº 12, The World Economy [en línea] http://wileyonlinelibrary.com/journal/TWEC.

___(2016), "A new dimension to currency mismatches in the emerging markets: non-financial companies", *BIS Working Paper*, Nº 550, Basilea, Banco de Pagos Internacionales (BPI).
Committee for a Responsible Federal Budget (2020), "Budget projections: debt will exceed the size of the economy this year" [en línea] http://www.crfb.org/blogs/budget-projections-debt-will-exceed-size-economy-year.
Comisión Europea (2020), "Previsiones económicas de primavera de 2020: una recesión profunda y desigual, una recuperación incierta", *Comunicado de Prensa*, 6 de mayo, Bruselas [en línea] https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_20_799.
Eichengreen, B., P. Gupta y O. Masetti (2017), "On the fickleness of capital flows", VOX-CEPR Policy Portal, 24 de febrero [en línea] https://voxeu.org/article/fickleness-capital-flows.
Erten, B., A. Korinek y J. A. Ocampo (2019), "Capital controls: theory and evidence", *NBER Working Paper*, N° 26447, Cambridge, Oficina Nacional de Investigaciones Económicas, noviembre.
Euro-Phoenix (2020), "Corporate debt market during Covid-19 pandemic" [en línea] https://europhoenix.com/blog/corporate-debt-market-during-covid-19-pandemicby-les-nemethy-and-sergey-glekov/.
FMI (Fondo Monetario Internacional) (2020a), "Tracking the $9 trillion global fiscal support to fight COVID-19", 20 de mayo [en línea] https://blogs.imf.org/2020/05/20/tracking-the-9-trillion-global-fiscal-support-to-fight-covid-19/.
___(2020b), "Policy responses to COVID-19" [en línea] https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19.
___(2020c), *Global Financial Stability Report: Markets in the time of COVID-19*, Washington, D.C., abril.
___(2020d), "Dampening global financial shocks in emerging markets: Can macroprudential regulation help?", *World Economic Outlook: The Great Lockdown*, Washington, D.C., abril.
___(2020e), "Informe sobre la estabilidad financiera mundial, junio de 2020", Washington, D.C. [en línea] https://www.imf.org/es/Publications/GFSR.
___(2019), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018*, Washington, D.C.
___(2018), *Direction of Trade Statistics Yearbook 2018*, Washington, D.C.
___(2012), "The liberalization and management of capital flows: an institutional view", *Policy Papers*, Washington, D.C., noviembre.
FMI/CEF/BPI (Fondo Monetario Internacional/Consejo de Estabilidad Financiera/Banco de Pagos Internacionales) (2016), *Elements of Effective Macroprudential Policies: Lessons from International Experience*, agosto [en línea] https://www.bis.org/publ/othp26.pdf.
Fournier, J. (2016), "The positive effect of public investment on potential growth", *OECD Economics Department Working Papers*, N° 1347, París, OECD Publishing.
Frankel, J. A. (2010), "A comparison of monetary anchor options, including product price targeting, for commodity-exporters in Latin America", *NBER Working Paper*, N° 16362, Cambridge, Oficina Nacional de Investigaciones Económicas, septiembre.
Galati, G. y R. Moessner (2018), "What do we know about the effects of macroprudential policy?", *Economica*, vol. 85, N° 340, octubre.
Gallagher, K. e Y. Tian (2017), "Regulating capital flows in emerging markets: the IMF and the global financial crisis", *Review of Development Finance*, vol. 7, N° 2, diciembre.
Gallagher, K. y otros (2020), "Safety first: expanding the Global Financial Safety Net in response to COVID-19", *GEGI Working Paper*, Nº 0037, Boston, Global Development Policy Center, abril.
Gebauer, S., R. Setzer y A. Westphal (2017), "Corporate debt and investment: a firm level analysis for stressed euro area countries", *ECB Working Paper Series*, Nº 2101, Frankfurt, Banco Central Europeo (BCE).
Ghosh, A. R., M. S. Qureshi y N. Sugawara (2014), "Regulating capital flows at both ends: does it work?", *IMF Working Paper*, N° WP/14/188, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), octubre.
Gontero, S. y M. Zambrano (2018), "La construcción de sistemas de información sobre el mercado laboral en América Latina", *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 193 (LC/TS.2018/18), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), febrero.
Gruber, J. y S. Kamin (2017), "Corporate buybacks and capital investment: an international perspective", *IFDP Notes*, Junta de Gobernadores de la Reserva Federal [en línea] https://www.federalreserve.gov/econres/notes/ifdp-notes/corporate-buybacks-and-capital-investment-an-international-perspective-20170411.htm.
Hausmann, R. y R. Rigobon (2003), "An alternative interpretation of the 'resource curse': theory and policy implications," *NBER Working Paper*, N° 9424, Oficina Nacional de Investigaciones Económicas, enero.
IIF (Instituto de Finanzas Internacionales) (2020a), "Global Debt Monitor: COVID-19 lights a fuse", 6 de abril [en línea] https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Research/Global%20Debt%20Monitor_April2020.pdf.

___(2020b), "Argentina under capital controls", *Economic Views*, 28 de enero [en línea] https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/EV_01282020.pdf.
___(2020c) "Global Debt Monitor: sharp spike in debt ratios", 16 julio [en línea] https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Research/Global%20Debt%20Monitor_July2020.pdf.
Izquierdo, A., C. Pessino y G. Vuletin (eds.) (2018), *Mejor gasto para mejores vidas: cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos*, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
Jiménez, J. P. y A. Podestá (2016a), "Los impuestos sobre la renta de las personas físicas en América Latina", Madrid, Instituto de Estudios Fiscales (IEF), inédito.
Johns Hopkins University & Medicine (2020), "New cases of Covid-19 in world countries", Coronavirus Resource Center [en línea] https://coronavirus.jhu.edu/data/new-cases.
Korinek, A. y D. Sandri (2016), "Capital controls or macroprudential regulation?", *Journal of International Economics*, vol. 99, N° S1.
Kose, M. A. y otros (2020), *Global Waves of Debt: Causes and Consequences*, Washington, D.C., Banco Mundial.
Laeven, L. y F. Valencia (2013), "Systemic banking crises database", *IMF Economic Review*, 61, N° 2.
Mühlich, L. y otros (2020), "The Global Financial Safety Net Tracker: lessons for the COVID-19 crisis from a new interactive dataset", *GEGI Policy Brief*, N° 10, Boston, Global Development Policy Center, abril.
Munhoz, V. da C. y G. Libânio (2013), "Volatilidad de los flujos financieros y fuga de capitales: la vulnerabilidad externa de Brasil, 1995-2010", *Investigación Económica*, vol. 72, N° 286, Ciudad de México, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).
Nalin, L. (2017), "Concentración de la producción a nivel mundial", Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2020a), "Banking sector leverage" [en línea] https://www.oecd-ilibrary.org/economics/banking-sector-leverage/indicator/english_027a0800-en.
___(2020b), "Non-consolidated financial balance sheets by economic sector (Quarterly table 0720)", [en línea] https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=QASA_TABLE720.
OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) y otros (2020), *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe 2020*, París, OECD Publishing.
OIT/CINTERFOR (Organización Internacional del Trabajo/Centro Interamericano para el Desarrollo del Conocimiento en la Formación Profesional) (2020), "El rol de la formación profesional frente a los efectos de la COVID-19 en América Latina", *OIT/Cinterfor Notas*, N° 8.
OMC (Organización Mundial del Comercio) (2019), *Examen estadístico del comercio mundial 2019*, Ginebra.
OPS/OMS (Organización Panamericana de la Salud/Organización Mundial de la Salud) (2017), *Agenda de salud sostenible para las Américas 2018-2030: un llamado a la acción para la salud y el bienestar en la región*, Washington, D.C.
Ostry, J. y otros (2011), "Managing capital inflows: what tools to use", *IMF Discussion Note*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), abril.
Pasricha, G. K. (2012), "Recent trends in measures to manage capital flows in emerging economies", *The North American Journal of Economics and Finance*, vol. 23, N° 3.
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.
Sachs, J. y otros (2020), *The Sustainable Development Goals and COVID-19: Sustainable Development Report 2020*, Cambridge, Cambridge University Press.
Sahay, R. y otros (2015), "Rethinking financial deepening: stability and growth in emerging markets", *IMF Staff Discussion Note*, N° SDN/15/08, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
Shin, H. S. (2013), "Adapting macro prudential approaches to emerging and developing economies", *Dealing with the Challenges of Macro Financial Linkages in Emerging Markets*, O. Canuto y S. Ghosh (eds.), Washington, D.C., Banco Mundial.
Skidelsky, R. (2018), *Money and Government*, New Haven, Yale University Press.
Smith, M. y G. Torres (2020), " Fed to stay full throttle with credit support despite debt rally", Bloomberg, 7 de junio [en línea] https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-06-07/fed-to-stay-full-throttle-with-credit-support-despite-debt-rally.
S&P Global (2019), "U.S. corporate debt market: the state of play in 2019" [en línea] https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/u-s-corporate-debt-market-the-state-of-play-in-2019.
Weil, D. N. (2007), "Accounting for the effect of health on economic growth", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 122, N° 3.

Anexo estadístico

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[a]
					Tasas anuales de variación				
Producto interno bruto total[b]	4,5	2,8	2,9	1,1	-0,2	-1,2	1,1	0,9	0,0
Producto interno bruto por habitante[b]	3,3	1,7	1,8	0,1	-1,3	-2,2	0,1	0,0	-0,9
Precios al consumidor[c]	4,9	4,0	4,1	4,4	5,7	4,2	3,6	3,2	3,1
					Porcentajes				
Desocupación nacional	6,4	6,4	6,3	6,1	6,6	7,8	8,1	7,9	8,1
Deuda externa bruta total/PIB[d e]	29,9	33,2	35,0	37,6	40,4	42,1	41,8	43,1	46,6
Deuda externa bruta total/exportaciones de bienes y servicios[d e]	98,8	107,3	117,8	134,2	155,0	165,8	157,3	151,9	160,9
					Millones de dólares				
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-115 489	-148 987	-173 628	-185 921	-171 322	-100 032	-86 343	-130 056	-96 488
Exportaciones FOB	1 105 797	1 126 851	1 117 784	1 086 216	926 079	894 727	1 004 668	1 092 406	1 061 588
Importaciones FOB	1 039 058	1 085 349	1 114 472	1 103 078	979 500	891 222	968 783	1 076 172	1 033 783
Balanza de servicios	-69 960	-75 931	-80 934	-78 063	-55 150	-44 620	-50 960	-52 350	-44 005
Balanza de renta	-177 574	-178 385	-160 289	-158 846	-131 892	-134 913	-152 860	-183 240	-177 219
Balanza de transferencias corrientes	65 306	63 826	64 283	67 850	69 141	75 996	81 594	89 300	96 932
Balanzas de capital y financiera[f]	221 718	205 999	189 255	223 317	143 467	120 159	103 783	114 616	49 690
Inversión extranjera directa neta	150 256	160 318	151 649	136 017	131 476	126 672	119 193	150 149	123 743
Otros movimientos de capital	71 461	45 680	37 606	87 300	11 991	-6 514	-15 409	-35 533	-74 053
Balanza global	106 229	57 012	15 626	37 397	-27 856	20 126	17 441	-15 440	-45 564
Variación en activos de reserva[g]	-106 523	-58 101	-16 058	-38 032	27 156	-19 406	-17 983	-12 902	29 717
Otro financiamiento	293	1 091	433	456	762	11	559	28 378	15 774
Transferencia neta de recursos	44 437	28 705	29 399	64 928	12 337	-14 744	-48 517	-40 246	-111 754
Reservas internacionales brutas	771 021	834 208	829 117	857 148	811 779	830 960	859 335	867 078	848 997
					Porcentajes del PIB				
Sector fiscal[h]									
Resultado global	-1,7	-2,1	-2,6	-2,9	-3,1	-3,3	-3,2	-2,9	-3,2
Resultado primario	0,1	-0,3	-0,8	-1,0	-1,0	-1,1	-0,9	-0,5	-0,6
Ingreso total	18,2	18,4	18,5	18,3	18,2	18,1	18,1	18,2	18,5
Ingresos tributarios	14,9	15,2	15,3	15,4	15,5	15,5	15,4	15,6	15,4
Gasto total	19,9	20,5	21,1	21,2	21,3	21,4	21,3	21,1	21,7
Gastos de capital	3,9	4,1	4,2	4,1	3,8	3,8	3,6	3,3	3,2
Deuda pública del gobierno central	30,0	31,0	32,5	33,8	36,3	38,0	39,6	43,0	45,5
Deuda pública del sector público no financiero	32,5	33,6	34,9	36,7	39,5	41,3	43,1	46,5	49,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Cifras preliminares.
[b] Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2010.
[c] Promedio ponderado. No se incluyen datos de economías con inflación crónica (Argentina, Haití y Venezuela (República Bolivariana de)).
[d] Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.
[e] Promedios simples 18 países (no incluye Cuba y Venezuela (República Bolivariana de)).
[f] Incluye errores y omisiones.
[g] El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.
[h] Gobierno central. Promedios simples de 17 países (no se incluye 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)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[a]
América Latina y el Caribe	**5 978 412**	**6 031 124**	**6 200 127**	**6 124 912**	**5 185 627**	**5 064 360**	**5 570 225**	**5 433 583**	**5 345 851**
América Latina	**5 908 806**	**5 959 238**	**6 126 896**	**6 050 873**	**5 112 906**	**4 995 317**	**5 499 299**	**5 359 354**	**5 269 451**
Argentina	530 158	581 431	613 316	567 050	644 903	557 532	643 628	517 627	445 445
Bolivia (Estado Plurinacional de)	23 963	27 084	30 659	32 996	33 000	33 941	37 509	40 288	40 895
Brasil	2 616 157	2 465 228	2 472 819	2 456 044	1 802 212	1 795 693	2 062 838	1 885 469	1 839 772
Chile	252 252	267 122	278 384	260 542	243 919	250 440	277 045	298 258	282 318
Colombia	334 944	370 921	382 116	381 112	293 482	282 825	311 884	333 569	323 616
Costa Rica	42 263	46 473	49 745	50 578	54 776	57 158	58 482	60 554	61 774
Cuba	68 990	73 141	77 148	80 656	87 133	91 370	96 851	100 023	103 539
Ecuador	79 277	87 925	95 130	101 726	99 290	99 938	104 296	107 562	107 436
El Salvador	20 284	21 386	21 991	22 593	23 438	24 191	24 979	26 117	27 023
Guatemala	46 898	49 589	52 996	57 852	62 186	66 053	71 612	73 118	76 710
Haití	7 474	7 820	8 387	8 661	8 355	7 598	8 521	9 287	8 159
Honduras	17 710	18 529	18 500	19 757	20 980	21 718	23 136	24 024	25 095
México	1 180 487	1 201 094	1 274 444	1 315 356	1 171 870	1 078 493	1 158 912	1 222 412	1 258 206
Nicaragua	9 774	10 532	10 983	11 880	12 757	13 286	13 786	13 064	12 521
Panamá	34 686	40 430	45 600	49 921	54 092	57 908	62 219	65 128	66 801
Paraguay	33 696	33 308	38 736	40 277	36 164	36 054	39 009	40 385	38 145
Perú	171 762	192 650	201 176	200 786	189 803	191 898	211 008	222 045	227 424
República Dominicana	57 811	60 658	62 662	67 170	71 155	75 682	79 998	85 555	89 845
Uruguay	47 962	51 264	57 531	57 236	53 274	52 688	59 530	59 597	56 046
El Caribe	**69 606**	**71 886**	**73 231**	**74 039**	**72 721**	**69 043**	**70 926**	**74 229**	**76 400**
Antigua y Barbuda	1 138	1 200	1 181	1 250	1 337	1 437	1 468	1 611	1 736
Bahamas	10 070	10 721	10 563	10 913	11 752	11 938	12 150	12 425	12 787
Barbados	4 658	4 610	4 677	4 696	4 715	4 830	4 978	5 087	5 205
Belice	1 461	1 523	1 579	1 663	1 724	1 775	1 837	1 871	1 907
Dominica	501	486	498	520	541	576	520	551	596
Granada	779	800	843	911	997	1 062	1 126	1 169	1 228
Guyana	3 691	4 063	4 168	4 128	4 280	4 483	4 748	4 788	5 174
Jamaica	14 445	14 807	14 263	13 898	14 188	14 076	14 806	15 714	15 907
Saint Kitts y Nevis	818	800	840	917	923	971	997	1 011	1 051
San Vicente y las Granadinas	676	693	721	728	755	774	792	811	825
Santa Lucía	1 446	1 440	1 484	1 559	1 659	1 707	1 819	1 926	1 990
Suriname	4 422	4 980	5 146	5 241	4 787	3 129	3 210	3 458	3 793
Trinidad y Tabago	25 501	25 763	27 268	27 616	25 063	22 285	22 475	23 808	24 201

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)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[a]
América Latina y el Caribe[b]	**4,5**	**2,8**	**2,9**	**1,1**	**-0,2**	**-1,2**	**1,1**	**0,9**	**0,0**
América Latina	**4,5**	**2,8**	**2,9**	**1,1**	**-0,2**	**-1,2**	**1,1**	**0,9**	**0,0**
Argentina	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,8	-2,6	-2,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5,2	5,1	6,8	5,5	4,9	4,3	4,2	4,2	2,2
Brasil	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1
Chile	6,1	5,3	4,0	1,8	2,3	1,7	1,2	3,9	1,1
Colombia	6,9	3,9	5,1	4,5	3,0	2,1	1,4	2,5	3,3
Costa Rica	4,3	4,8	2,3	3,5	3,6	4,2	3,9	2,7	2,1
Cuba	2,8	3,0	2,8	1,0	4,4	0,5	1,8	2,2	0,5
Ecuador	7,9	5,6	4,9	3,8	0,1	-1,2	2,4	1,3	0,1
El Salvador	3,8	2,8	2,2	1,7	2,4	2,5	2,3	2,4	2,4
Guatemala	4,2	3,0	3,7	4,4	4,1	2,7	3,0	3,2	3,8
Haití	5,5	2,9	4,2	2,8	1,2	1,5	1,2	1,5	-0,7
Honduras	3,8	4,1	2,8	3,1	3,8	3,9	4,8	3,7	2,7
México	3,7	3,6	1,4	2,8	3,3	2,6	2,1	2,2	-0,3
Nicaragua	6,3	6,5	4,9	4,8	4,8	4,6	4,6	-4,0	-3,9
Panamá	11,3	9,8	6,9	5,1	5,7	5,0	5,6	3,7	3,0
Paraguay	4,2	-0,5	8,4	4,9	3,1	4,3	5,0	3,4	0,0
Perú	6,3	6,1	5,9	2,4	3,3	4,0	2,5	4,0	2,2
República Dominicana	3,1	2,7	4,9	7,1	6,9	6,7	4,7	7,0	5,1
Uruguay	5,2	3,5	4,6	3,2	0,4	1,7	2,6	1,6	0,2
Venezuela (República Bolivariana de)	4,2	5,6	1,3	-3,9	-6,2	-17,0	-15,7	-19,6	-25,5
El Caribe	**1,1**	**1,3**	**0,8**	**0,4**	**1,1**	**-1,5**	**0,0**	**1,4**	**0,9**
Antigua y Barbuda	-2,0	3,4	-0,6	3,8	3,8	5,5	3,1	7,4	4,7
Bahamas	0,6	3,1	-3,0	0,7	0,6	0,4	0,1	1,6	0,9
Barbados	-0,7	-0,4	-1,4	-0,1	2,4	2,5	0,5	-0,6	-0,1
Belice	1,9	2,4	1,3	3,6	2,8	0,1	1,9	2,1	-2,0
Dominica	-0,2	-1,1	-1,0	4,4	-2,7	2,6	-6,8	2,3	5,7
Granada	0,8	-1,2	2,4	7,3	6,4	3,7	4,4	4,1	3,1
Guyana	5,2	5,3	3,7	1,7	0,7	3,8	3,7	4,4	5,4
Jamaica	1,7	-0,6	0,5	0,7	0,9	1,4	1,0	1,9	0,9
Saint Kitts y Nevis	1,8	-2,2	5,4	6,3	1,0	2,8	-2,0	2,9	2,5
San Vicente y las Granadinas	-0,4	1,4	1,8	1,2	1,3	1,9	1,0	2,2	0,3
Santa Lucía	4,1	-0,3	-2,0	1,3	0,3	3,2	2,2	1,1	1,5
Suriname	5,8	2,7	2,9	0,3	-3,4	-5,6	1,8	2,6	2,0
Trinidad y Tabago	-0,3	1,3	2,2	-0,9	1,8	-6,3	-2,3	-0,2	-0,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Cifras preliminares.
[b] Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2010.

Cuadro A.4
América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante
(Tasas anuales de variación)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[a]
América Latina y el Caribe[b]	**3,3**	**1,7**	**1,8**	**0,1**	**-1,3**	**-2,2**	**0,1**	**0,0**	**-0,9**
América Latina	**3,3**	**1,7**	**1,8**	**0,1**	**-1,3**	**-2,2**	**0,1**	**0,0**	**-0,9**
Argentina	4,9	-2,1	1,3	-3,5	1,7	-3,1	1,8	-3,5	-3,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,5	3,5	5,1	3,8	3,3	2,7	2,7	2,8	0,8
Brasil	3,0	1,0	2,1	-0,4	-4,4	-4,1	0,5	0,5	0,4
Chile	5,1	4,3	3,0	0,7	1,1	0,4	-0,2	2,5	-0,1
Colombia	5,9	3,0	4,2	3,4	1,8	0,7	-0,2	1,0	1,9
Costa Rica	3,1	3,6	1,1	2,4	2,5	3,1	2,8	1,6	1,1
Cuba	2,7	2,8	2,5	0,8	4,3	0,4	1,8	2,3	0,5
Ecuador	6,2	4,1	3,4	2,2	-1,5	-2,9	0,6	-0,5	-1,6
El Salvador	3,4	2,4	1,8	1,2	1,9	2,0	1,7	1,9	1,9
Guatemala	1,9	0,8	1,5	2,3	2,0	0,6	1,0	1,2	1,9
Haití	3,9	1,4	2,7	1,4	-0,2	0,1	-0,1	0,2	-1,9
Honduras	1,8	2,2	0,9	1,3	2,0	2,1	3,1	2,0	1,0
México	2,2	2,2	0,0	1,5	2,0	1,4	0,9	1,1	-1,4
Nicaragua	4,9	5,1	3,5	3,4	3,4	3,2	3,3	-5,1	-5,1
Panamá	9,4	7,9	5,1	3,3	3,9	3,2	3,8	2,0	1,3
Paraguay	2,8	-1,9	6,9	3,4	1,7	2,9	3,6	2,0	-1,3
Perú	5,5	5,3	4,9	1,3	2,0	2,4	0,8	2,2	0,5
República Dominicana	1,9	1,5	3,7	5,8	5,7	5,5	3,5	5,8	4,0
Uruguay	4,9	3,2	4,3	2,9	0,0	1,3	2,2	1,2	-0,1
El Caribe	**0,4**	**0,6**	**0,1**	**-0,3**	**0,4**	**-2,2**	**-0,6**	**0,8**	**0,4**
Antigua y Barbuda	-3,3	2,1	-1,8	2,6	2,7	4,4	2,2	6,4	3,8
Bahamas	-0,7	2,0	-3,9	-0,2	-0,4	-0,5	-0,9	0,5	-0,1
Barbados	-1,0	-0,7	-1,6	-0,3	2,3	2,3	0,3	-0,7	-0,2
Belice	-0,5	0,1	-1,0	1,4	0,7	-1,9	-0,1	0,1	-3,9
Dominica	-0,3	-1,1	-1,1	4,3	-2,8	2,4	-7,0	2,0	5,4
Granada	0,2	-1,8	1,7	6,6	5,8	3,1	3,9	3,6	2,6
Guyana	4,8	4,8	3,1	1,1	0,2	3,3	3,2	3,9	4,8
Jamaica	1,2	-1,2	-0,1	0,1	0,4	0,8	0,5	1,5	0,4
Saint Kitts y Nevis	0,9	-3,1	4,5	5,4	0,2	2,0	-2,8	2,1	1,8
San Vicente y las Granadinas	-0,5	1,3	1,7	1,0	1,1	1,6	0,7	1,8	0,0
Santa Lucía	3,3	-0,9	-2,5	0,9	-0,2	2,6	1,7	0,6	1,0
Suriname	4,7	1,5	1,8	-0,8	-4,4	-6,5	0,8	1,6	1,0
Trinidad y Tabago	-0,9	0,6	1,6	-1,5	1,2	-6,8	-2,8	-0,7	-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 2010.

Cuadro A.5
América Latina y el Caribe: producto interno bruto en tasas interanuales de variación[a]
(A precios constantes)

	2018				2019				2020
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Argentina	3,8	-4,0	-3,4	-6,2	-5,9	0,4	-1,8	-1,1	-5,4
Belice	0,4	5,3	2,4	0,2	2,3	-3,2	-2,8	-4,4	-4,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,9	4,8	4,0	3,3	3,1	2,6	2,2	1,1	...
Brasil	1,5	1,1	1,5	1,2	0,6	1,1	1,2	1,7	-0,3
Chile	4,5	5,3	2,8	3,3	1,4	1,8	3,4	-2,1	0,4
Colombia	1,8	2,8	2,7	2,7	2,9	3,2	3,5	3,5	1,1
Costa Rica	3,1	3,7	2,5	1,3	2,0	0,6	2,5	3,2	0,6
Ecuador	1,5	1,5	1,5	0,7	1,1	0,5	-0,3	-1,0	-2,4
El Salvador	3,1	2,7	2,1	1,8	2,2	1,6	2,9	2,8	1,0
Guatemala	2,2	4,1	3,2	3,4	3,6	3,8	4,0	3,9	0,7
Honduras	2,9	4,0	3,3	4,5	3,0	1,9	3,4	2,4	-1,2
Jamaica[b]	1,4	2,2	1,9	2,0	1,7	1,3	0,6	0,0	-2,3
México	1,5	3,3	2,8	1,3	1,1	-1,1	-0,4	-0,7	-1,4
Nicaragua	2,5	-5,3	-5,2	-7,5	-9,2	-3,3	-2,5	-0,3	1,8
Panamá	4,2	3,0	3,3	4,2	3,1	2,9	2,7	3,3	0,4
Paraguay	5,1	6,7	1,2	0,5	-2,7	-3,3	2,6	3,5	3,5
Perú	3,1	5,4	2,5	4,8	2,4	1,2	3,2	1,8	-3,4
República Dominicana	6,8	7,3	7,6	6,3	5,7	3,7	4,9	5,8	0,0
Trinidad y Tabago	3,8	1,8	-2,0	-7,0	-3,1	...	...	...	...
Uruguay	2,3	2,6	2,2	0,9	-0,4	0,1	1,0	0,2	-1,4
Venezuela (República Bolivariana de)	-18,6	-17,2	-22,5	-20,2	-26,8	...	...	...	...

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)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[b]
América Latina y el Caribe	**20,2**	**21,0**	**21,2**	**21,2**	**20,6**	**19,5**	**18,4**	**18,0**	**18,2**	**17,7**
Argentina	16,6	18,4	17,3	17,3	16,5	16,7	16,0	17,7	17,1	14,6
Bahamas	26,2	27,6	30,1	27,6	30,8	24,9	25,4	28,0	24,9	...
Belice	15,5	15,0	14,6	18,0	18,3	22,2	23,8	20,6	20,2	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	16,6	19,5	19,0	19,9	20,7	20,7	20,6	22,1	21,9	20,7
Brasil	20,5	21,1	20,9	21,4	20,4	18,2	16,6	15,9	16,3	16,5
Chile	21,6	23,6	24,9	24,8	23,1	22,6	21,9	21,0	21,1	21,8
Colombia	21,9	24,3	24,0	24,6	26,4	25,3	24,8	23,7	23,5	23,7
Costa Rica	19,7	19,5	20,4	19,9	19,8	19,7	19,8	18,6	18,7	17,1
Ecuador	24,6	26,1	27,3	28,7	28,3	26,5	24,5	25,2	25,3	24,5
El Salvador	14,8	15,7	15,7	16,3	14,5	15,4	15,6	15,8	16,4	17,6
Guatemala	15,7	16,1	16,2	15,9	15,9	15,0	14,4	14,5	14,7	15,2
Honduras	21,6	24,3	24,2	23,1	22,5	24,4	21,7	23,0	23,5	...
México	21,6	22,5	22,7	21,7	21,7	22,0	21,6	20,9	20,7	19,7
Nicaragua	21,2	24,3	27,5	27,6	27,3	30,4	29,5	28,8	23,9	18,4
Panamá	29,6	31,6	36,0	40,8	42,2	42,5	41,3	42,1	41,0	39,7
Paraguay	21,3	21,0	19,3	19,2	19,6	18,7	18,3	18,4	19,1	17,8
Perú	23,5	24,3	26,3	26,2	25,1	22,5	20,7	20,5	20,6	21,0
República Dominicana	25,2	23,9	23,1	21,5	22,0	24,4	25,7	24,5	26,0	26,7
Uruguay	19,1	19,4	22,1	22,0	21,8	19,7	19,1	15,7	15,0	15,2
Venezuela (República Bolivariana de)	18,7	18,7	21,9	19,6	17,0	14,4	9,5	6,2	4,8	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2010.
[b] Cifras preliminares.

Cuadro 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		
	2017	2018	2019[a]	2017	2018	2019[a]	2017	2018	2019[a]	2017	2018	2019[a]
América Latina y el Caribe	**1 004 668**	**1 092 406**	**1 061 588**	**168 798**	**173 040**	**174 398**	**968 783**	**1 076 172**	**1 033 783**	**219 758**	**225 390**	**218 404**
América Latina	**988 310**	**1 075 069**	**1 054 788**	**155 495**	**160 109**	**161 147**	**946 393**	**1 053 293**	**1 016 763**	**209 912**	**215 074**	**210 176**
Argentina	58 662	61 801	65 155	15 506	15 274	14 134	64 109	62 544	46 928	25 202	24 239	19 349
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8 134	8 895	8 819	1 455	1 459	1 464	8 681	9 354	9 055	3 081	3 089	2 940
Brasil	218 069	239 537	225 821	34 478	35 440	33 972	154 109	186 490	185 039	72 406	71 174	69 110
Chile	68 823	75 200	69 889	9 789	9 839	9 417	61 472	70 555	65 724	13 613	14 603	14 514
Colombia	39 777	44 440	42 368	8 461	9 654	10 063	44 247	49 584	50 818	12 438	13 506	13 868
Costa Rica	10 808	11 474	11 623	8 632	9 090	9 600	15 178	15 863	15 425	3 835	3 902	4 186
Ecuador	19 576	22 133	22 774	2 977	3 242	3 320	19 295	22 359	21 749	3 717	3 930	4 083
El Salvador	4 667	4 735	4 786	2 557	2 782	3 197	9 512	10 671	10 867	1 824	1 968	2 005
Guatemala	9 651	9 644	9 978	3 600	3 707	3 604	16 461	17 639	17 950	3 310	3 540	3 651
Haití	991	1 079	1 201	673	701	385	3 618	4 484	4 198	1 072	1 187	1 003
Honduras	8 656	8 588	8 718	1 282	1 254	1 177	11 409	12 240	11 826	2 058	2 316	2 406
México	409 806	451 083	461 040	27 591	29 014	31 683	420 790	464 850	455 828	37 350	40 202	39 953
Nicaragua	4 180	4 197	4 342	1 558	1 343	1 363	6 549	5 802	5 397	1 031	941	843
Panamá	12 470	13 356	12 947	13 900	14 447	14 663	22 291	23 969	22 261	4 604	4 906	5 113
Paraguay	13 396	13 731	12 696	937	946	924	11 524	12 917	12 251	1 210	1 280	1 248
Perú	45 422	49 066	47 688	7 260	7 090	7 604	38 722	41 870	41 074	8 805	9 850	10 718
República Dominicana	10 135	10 908	11 219	8 857	9 284	9 346	17 734	20 209	20 288	3 307	3 399	3 893
Uruguay	11 059	11 528	11 498	5 021	4 745	4 484	8 668	9 110	8 582	3 771	3 985	4 166
Venezuela (República Bolivariana de)	34 030	33 677	22 227	959	798	748	12 023	12 782	11 504	7 280	7 058	7 127
El Caribe	**16 358**	**17 337**	**6 800**	**13 303**	**12 931**	**13 251**	**22 391**	**22 879**	**17 020**	**9 846**	**10 316**	**8 228**
Antigua y Barbuda	37	38	40	957	993	1 157	494	606	616	477	508	529
Bahamas	571	642	654	3 258	3 738	3 923	3 109	3 317	2 966	1 813	1 799	1 825
Barbados	803	...	...	1 297	...	...	1 833	...	...	-223	...	...
Belice	457	451	462	541	620	668	848	917	969	241	238	264
Dominica	13	12	21	205	145	148	174	285	271	146	135	143
Granada	41	46	44	537	576	650	370	411	426	246	274	258
Guyana	1 437	1 377	1 567	180	157	225	1 644	2 410	3 019	534	1 027	1 111
Jamaica	1 351	1 978	1 586	3 519	3 828	4 336	4 904	5 437	5 624	2 322	2 512	2 629
Saint Kitts y Nevis	29	27	28	476	571	587	332	355	367	210	226	256
San Vicente y las Granadinas	44	47	41	249	262	291	291	312	334	131	135	144
Santa Lucía	94	70	146	945	1 055	1 103	576	580	625	381	396	412
Suriname	2 034	2 129	2 210	161	172	163	1 363	1 582	1 803	477	552	657
Trinidad y Tabago	9 446	10 520	...	979	813	...	6 452	6 668	...	3 092	2 514	...

Cuadro A.7 (continuación)

	Balanza de bienes y servicios			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de cuenta corriente		
	2017	2018	2019[a]	2017	2018	2019[a]	2017	2018	2019[a]	2017	2018	2019[a]
América Latina y el Caribe	**-15 076**	**-36 116**	**-16 201**	**-152 860**	**-183 240**	**-177 219**	**81 594**	**89 300**	**96 932**	**-86 343**	**-130 056**	**-96 488**
América Latina	**-12 500**	**-33 189**	**-11 004**	**-150 995**	**-180 379**	**-175 242**	**78 947**	**86 364**	**92 902**	**-84 548**	**-127 204**	**-93 344**
Argentina	-15 143	-9 709	13 012	-16 380	-18 619	-17 836	371	1 279	827	-31 151	-27 049	-3 997
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-2 173	-2 091	-1 712	-1 110	-976	-787	1 385	1 243	1 138	-1 898	-1 823	-1 361
Brasil	26 032	17 313	5 643	-43 170	-58 825	-56 059	2 123	-28	964	-15 015	-41 540	-49 452
Chile	3 527	-119	-932	-11 452	-12 838	-11 354	1 481	2 357	1 353	-6 445	-10 601	-10 933
Colombia	-8 447	-8 996	-12 256	-8 405	-11 764	-10 189	6 611	7 643	8 704	-10 241	-13 117	-13 740
Costa Rica	427	800	1 611	-2 891	-3 262	-3 600	503	463	513	-1 961	-1 999	-1 475
Ecuador	-459	-915	262	-2 318	-2 829	-3 113	2 627	2 409	2 739	-150	-1 335	-112
El Salvador	-4 111	-5 122	-4 890	-1 388	-1 470	-1 306	5 034	5 366	5 638	-465	-1 226	-558
Guatemala	-6 520	-7 828	-8 019	-1 501	-1 520	-1 275	8 824	9 943	11 148	804	595	1 854
Haití	-3 025	-3 892	-3 615	59	50	50	2 883	3 469	3 442	-84	-373	-123
Honduras	-3 528	-4 715	-4 336	-1 406	-1 882	-1 901	4 646	5 180	5 894	-288	-1 416	-343
México	-20 743	-24 956	-3 058	-29 764	-33 187	-36 563	30 116	32 885	35 279	-20 391	-25 258	-4 341
Nicaragua	-1 843	-1 202	-536	-712	-652	-466	1 567	1 611	1 758	-987	-243	756
Panamá	-525	-1 072	236	-3 043	-4 213	-3 706	-124	-70	-31	-3 692	-5 355	-3 500
Paraguay	1 599	480	121	-1 207	-1 351	-1 306	823	801	795	1 214	-70	-391
Perú	5 155	4 437	3 500	-11 523	-11 814	-10 749	3 589	3 556	3 718	-2 779	-3 821	-3 531
República Dominicana	-2 050	-3 416	-3 617	-3 794	-3 845	-4 274	5 711	6 101	6 686	-133	-1 160	-1 205
Uruguay	3 640	3 178	3 234	-3 423	-3 412	-3 074	192	206	190	409	-28	350
Venezuela (República Bolivariana de)	15 686	14 635	4 345	-7 567	-7 973	-7 733	587	1 951	2 146	8 706	8 613	-1 242
El Caribe	**-2 576**	**-2 927**	**-5 197**	**-1 866**	**-2 861**	**-1 977**	**2 647**	**2 936**	**4 030**	**-1 795**	**-2 852**	**-3 144**
Antigua y Barbuda	24	-83	52	-79	-78	-102	-60	-59	-57	-115	-220	-106
Bahamas	-1 093	-737	-215	-361	-682	-547	-55	-69	846	-1 509	-1 488	84
Barbados	490	...	...	-242	...	...	-436	...	...	-189	...	...
Belice	-91	-84	-103	-125	-145	-158	72	78	84	-144	-151	-177
Dominica	-102	-263	-245	2	-1	2	54	25	36	-46	-239	-207
Granada	-38	-63	10	-122	-114	-114	-3	-10	-11	-162	-186	-116
Guyana	-561	-1 903	-2 338	-11	-28	-47	282	492	581	-291	-1 439	-1 803
Jamaica	-2 357	-2 144	-2 331	-421	-596	-406	2 392	2 452	2 438	-386	-288	-298
Saint Kitts y Nevis	-37	17	-8	-49	-47	-55	-26	-29	-30	-112	-58	-94
San Vicente y las Granadinas	-129	-137	-145	-4	-2	-8	40	41	45	-92	-97	-108
Santa Lucía	81	150	212	-107	-112	-128	7	7	7	-19	45	91
Suriname	355	167	-87	-394	-387	-413	100	103	90	61	-118	-411
Trinidad y Tabago	881	2 151	...	47	-669	...	280	-96	...	1 208	1 386	...

Cuadro A.7 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera[b]			Balanza global			Variación de activos de reserva[c]			Otro financiamiento		
	2017	2018	2019[a]	2017	2018	2019[a]	2017	2018	2019[a]	2017	2018	2019[a]
América Latina y el Caribe	**103 783**	**114 616**	**49 690**	**17 441**	**-15 440**	**-45 564**	**-17 983**	**-12 902**	**29 717**	**559**	**28 378**	**15 774**
América Latina	**102 291**	**113 063**	**45 984**	**17 743**	**-14 141**	**-46 118**	**-18 245**	**-14 113**	**30 545**	**502**	**28 254**	**15 573**
Argentina	45 707	9 997	-33 585	14 556	-17 052	-37 582	-14 556	-11 277	21 375	0	28 329	16 208
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 666	594	-1 478	-232	-1 230	-2 839	232	1 230	2 839	0	0	0
Brasil	20 107	44 467	23 396	5 093	2 928	-26 055	-5 093	-2 928	26 055	0	0	0
Chile	3 695	11 997	10 780	-2 750	1 397	-152	2 750	-1 397	152	0	0	0
Colombia	10 786	14 303	17 074	545	1 187	3 333	-545	-1 187	-3 333	0	0	0
Costa Rica	1 542	2 388	2 867	-419	390	1 393	419	-390	-1 393	0	0	0
Ecuador	-2 155	1 506	827	-2 305	171	715	2 305	-171	-715	0	0	0
El Salvador	773	1 228	1 434	308	2	876	-308	-2	-876	0	0	0
Guatemala	1 797	393	-56	2 600	988	1 798	-2 600	-988	-1 798	0	0	0
Haití	112	322	-67	28	-51	-190	-206	-33	109	178	84	81
Honduras	1 173	1 462	1 331	885	46	988	-884	-50	-993	-1	4	5
México	15 626	25 741	6 979	-4 765	483	2 638	4 765	-483	-2 638	0	0	0
Nicaragua	1 287	-270	-637	300	-513	119	-300	513	-119	0	0	0
Panamá	2 399	4 900	5 459	-1 293	-455	1 958	971	632	-1 227	322	-177	-731
Paraguay	-337	-113	336	877	-183	-55	-877	183	55	0	0	0
Perú	4 408	192	10 440	1 629	-3 629	6 909	-1 629	3 629	-6 909	0	0	0
República Dominicana	861	1 994	2 344	728	835	1 139	-731	-849	-1 150	3	14	11
Uruguay	2 040	-380	-1 460	2 449	-408	-1 111	-2 449	408	1 111	0	0	0
Venezuela (República Bolivariana de)	-9 196	-7 658	...	-490	955	...	490	-955	...	0	0	...
El Caribe	**1 493**	**1 554**	**3 706**	**-302**	**-1 298**	**554**	**262**	**1 211**	**-829**	**57**	**123**	**202**
Antigua y Barbuda	99	235	136	-16	15	30	16	-15	-30	0	0	0
Bahamas	2 023	1 267	478	513	-221	562	-513	221	-562	0	0	0
Barbados	52	...	...	-137	...	...	137	...	...	...	...	...
Belice	79	133	168	-65	-18	-18	65	18	18	0	0	0
Dominica	37	218	192	-10	-21	-14	10	21	14	0	0	0
Granada	154	221	141	-9	35	26	9	-35	-39	0	0	0
Guyana	221	1 307	1 754	-70	-132	-49	12	56	-47	57	77	96
Jamaica	901	28	261	515	-260	-37	-498	249	-99	...	...	...
Saint Kitts y Nevis	156	56	113	44	-2	19	-44	2	-21	0	0	0
San Vicente y las Granadinas	82	85	119	-10	-12	11	10	12	-11	0	0	0
Santa Lucía	35	-80	-112	15	-36	-21	-15	36	-7	0	0	0
Suriname	-39	266	455	22	148	45	-22	-148	-45	0	47	105
Trinidad y Tabago	-2 304	-2 181	...	-1 096	-795	...	1 096	795	...	0	0	...

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		
	2017	2018	2019[a]	2017	2018	2019[a]	2017	2018	2019[a]
América Latina	**113,2**	**123,1**	**120,8**	**124,2**	**128,2**	**128,0**	**91,1**	**96,1**	**94,4**
Argentina	85,9	90,5	95,4	89,6	89,3	100,3	95,8	101,3	95,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	132,7	145,1	143,9	125,0	133,9	131,3	106,1	108,3	109,6
Brasil	108,3	119,0	112,2	124,5	130,0	127,5	87,0	91,5	87,9
Chile	96,8	105,8	98,3	108,9	115,4	112,7	88,9	91,6	87,2
Colombia	97,6	109,0	103,9	144,5	140,1	143,0	67,5	77,8	72,7
Costa Rica	144,2	153,1	155,1	139,6	146,8	149,4	103,3	104,3	103,9
Ecuador	107,9	122,0	125,6	125,2	124,5	132,7	86,2	98,0	94,7
El Salvador	134,4	136,3	137,8	118,4	118,6	122,5	113,5	115,0	112,4
Guatemala	134,1	134,0	138,7	150,5	151,3	160,2	89,1	88,6	86,6
Haití	176,0	191,4	213,2	169,2	180,4	204,4	104,0	106,1	104,3
Honduras	138,2	137,1	139,1	132,5	133,5	135,5	104,2	102,7	102,7
México	137,1	150,9	154,3	142,6	151,6	153,4	96,2	99,5	100,6
Nicaragua	153,3	154,0	159,3	159,7	168,3	172,2	96,0	91,5	92,5
Panamá	98,4	105,4	102,1	99,3	104,4	102,9	99,0	100,9	99,3
Paraguay	127,9	131,1	121,2	116,2	112,8	102,2	110,1	116,2	118,6
Perú	126,9	137,0	133,2	131,7	133,9	134,7	96,3	102,4	98,9
República Dominicana	148,7	160,0	164,6	147,2	155,9	159,8	101,0	102,6	103,0
Uruguay	137,7	143,6	143,2	136,2	140,9	144,6	101,1	101,8	99,0
Venezuela (República Bolivariana de)	50,9	50,3	33,2	71,8	57,4	40,8	70,8	87,7	81,5
	Índices de las importaciones de bienes FOB								
	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019[a]
América Latina	**114,7**	**127,7**	**123,2**	**118,5**	**125,5**	**124,2**	**96,8**	**101,7**	**99,3**
Argentina	118,4	115,5	86,6	128,6	119,8	95,0	92,0	96,4	91,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	173,4	186,8	180,8	110,4	114,8	110,9	157,0	162,8	163,1
Brasil	84,3	102,0	101,2	90,3	101,7	105,7	93,3	100,3	95,8
Chile	111,3	127,8	119,0	125,3	135,9	132,0	88,9	94,0	90,2
Colombia	115,2	129,1	132,3	136,0	144,6	156,6	84,7	89,3	84,5
Costa Rica	137,5	143,7	139,7	143,2	143,2	141,8	96,0	100,3	98,6
Ecuador	98,2	113,8	110,7	92,7	103,0	100,8	106,0	110,5	109,8
El Salvador	126,9	142,4	145,0	108,0	114,0	117,5	117,5	124,9	123,4
Guatemala	138,6	148,5	151,1	154,7	159,6	164,2	89,6	93,1	92,0
Haití	120,2	149,0	139,5	102,7	116,3	109,6	117,0	128,1	127,3
Honduras	128,1	137,5	133,1	129,1	131,9	127,6	99,2	104,3	104,3
México	139,4	154,0	151,0	139,9	148,7	147,6	99,7	103,5	102,4
Nicaragua	145,1	128,6	119,6	169,6	144,7	137,5	85,6	88,8	87,0
Panamá	129,5	139,2	129,3	120,2	125,0	118,3	107,7	111,3	109,3
Paraguay	120,1	134,7	127,7	139,0	144,4	129,5	86,4	93,3	98,6
Perú	134,4	145,3	142,5	129,7	131,5	131,2	103,6	110,5	108,6
República Dominicana	116,6	132,9	133,4	120,1	128,3	134,2	97,1	103,5	99,4
Uruguay	101,3	106,5	100,3	117,3	116,5	116,8	86,3	91,4	85,8
Venezuela (República Bolivariana de)	28,8	30,6	27,6	26,4	27,5	24,5	109,3	111,6	112,7

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)

	2018				2019				2020	
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
América Latina	**252 742**	**269 493**	**270 943**	**273 950**	**248 853**	**262 606**	**261 366**	**258 158**	**230 491**	**171 387**
Argentina	14 531	15 512	15 654	16 084	14 170	16 620	17 170	17 156	13 213	14 176
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2 088	2 361	2 353	2 093	1 999	2 169	2 433	2 218	2 038	...
Brasil	54 780	59 209	63 310	62 238	51 236	58 354	60 259	55 972	48 748	53 436
Chile	19 385	18 932	17 681	19 202	18 252	17 177	17 067	17 393	16 890	15 998
Colombia	9 718	10 838	10 829	10 520	9 594	10 708	9 587	9 600	8 801	6 364
Costa Rica	2 742	2 980	2 768	2 766	2 774	2 997	2 828	2 835	3 033	...
Ecuador	5 201	5 526	5 559	5 342	5 245	5 763	5 681	5 640	5 317	...
El Salvador	1 482	1 565	1 470	1 387	1 466	1 568	1 506	1 403	1 454	743
Guatemala	2 873	2 808	2 671	2 617	2 815	2 819	2 753	2 783	3 047	...
Honduras	2 290	2 261	2 129	1 906	2 192	2 296	2 212	2 015	2 166	...
México	105 297	113 879	113 988	117 549	108 095	119 268	116 370	116 970	108 522	74 531
Nicaragua	733	671	596	517	691	...	...	...	...	...
Panamá	3 476	3 576	3 380	2 924	2 954	3 244	3 247	3 503	...	...
Paraguay	3 463	3 559	3 248	3 461	3 199	3 191	3 223	3 089	2 996	2 146
Perú	11 951	12 593	12 042	12 480	11 253	11 590	12 132	12 714	10 119	...
República Dominicana	2 587	2 833	2 775	2 713	2 655	2 816	2 805	2 942	2 723	2 240
Uruguay	1 726	2 004	1 877	1 893	1 638	2 029	2 092	1 923	1 424	1 752
Venezuela (República Bolivariana de)	8 419	8 389	8 612	8 257	8 627	...	...	...	...	...

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

Cuadro A.10
América Latina: importaciones de bienes, CIF
(En millones de dólares)

		2018				2019				2020	
		Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
América Latina		**246 919**	**262 885**	**275 729**	**270 264**	**245 993**	**249 378**	**262 694**	**248 837**	**225 953**	**142 870**
Argentina	CIF	16 918	18 015	17 196	13 353	12 166	12 988	13 307	10 663	9 904	9 388
Bolivia (Estado Plurinacional de)	FOB	2 145	2 218	2 280	2 712	2 245	2 290	2 218	2 302	1 840	...
Brasil	FOB	43 517	42 864	52 773	47 336	43 679	43 498	51 756	46 105	46 011	36 847
Chile	FOB	16 428	17 554	17 866	18 708	16 449	16 297	16 879	16 099	14 135	11 986
Colombia	FOB	11 453	12 980	12 976	13 824	12 555	13 301	13 678	13 169	11 886	...
Costa Rica	CIF	3 899	4 339	3 967	4 362	4 001	3 982	3 936	4 112	3 856	...
Ecuador	CIF	5 261	5 760	6 021	6 135	5 562	5 877	5 674	5 451	4 983	...
El Salvador	CIF	2 693	3 055	3 074	3 008	2 905	3 071	3 039	3 003	2 829	2 065
Guatemala	CIF	4 479	5 144	4 989	5 062	4 772	4 923	5 020	5 167	4 738	...
Honduras	FOB	2 801	3 173	3 172	3 104	2 925	2 919	3 010	3 000	2 712	...
México	FOB	107 025	116 622	119 743	120 913	109 868	114 260	117 411	113 757	104 800	75 594
Nicaragua	FOB	1 360	1 261	1 072	1 136	1 056	...	...	...	...	...
Panamá	FOB	5 940	6 023	6 212	5 794	5 541	5 906	5 577	5 237	...	...
Paraguay	FOB	3 053	3 054	3 358	3 452	2 841	2 794	3 324	3 292	2 742	1 896
Perú	FOB	10 039	10 504	10 761	10 566	9 969	10 216	10 537	10 352	9 171	...
República Dominicana	CIF	4 599	5 066	5 197	5 347	4 791	5 133	5 258	5 107	4 585	3 535
Uruguay	FOB	1 880	2 149	2 194	2 082	1 723	1 923	2 070	2 022	1 761	1 559
Venezuela (República Bolivariana de)	FOB	3 429	3 105	2 878	3 370	2 947	...	...	...	...	...

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

Cuadro A.11
América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB
(Índices 2010=100)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[a]
América Latina	**105,0**	**102,6**	**100,5**	**98,0**	**88,8**	**89,8**	**94,1**	**94,4**	**95,1**
Argentina	110,9	115,7	108,1	106,0	101,0	107,3	104,1	105,1	104,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	118,1	112,3	100,4	95,1	71,2	60,1	67,6	66,6	67,2
Brasil	107,8	101,5	99,4	96,1	85,5	88,1	93,2	91,3	91,8
Chile	101,6	94,6	91,6	89,8	87,2	90,5	100,0	97,5	96,7
Colombia	114,8	108,5	100,7	91,6	69,0	68,2	79,7	87,2	86,0
Costa Rica	97,5	97,6	96,5	98,9	106,4	109,9	107,6	104,0	105,4
Ecuador	114,2	113,7	114,5	107,6	78,5	74,9	81,3	88,7	86,2
El Salvador	97,7	99,4	98,6	96,7	100,9	102,6	96,6	92,1	91,2
Guatemala	99,1	93,7	91,8	92,3	97,2	105,0	99,5	95,2	94,0
Haití	83,0	86,0	80,6	83,1	87,4	86,4	88,9	82,8	82,0
Honduras	104,5	101,4	95,4	98,9	104,3	104,6	105,1	98,5	98,4
México	97,8	97,3	97,8	97,1	93,0	93,6	96,5	96,1	98,3
Nicaragua	106,6	106,7	98,4	102,2	113,8	112,7	112,2	103,0	106,3
Panamá	97,8	98,2	97,7	99,7	97,1	94,1	92,0	90,7	90,8
Paraguay	114,3	102,5	113,3	126,4	128,5	128,9	127,4	124,6	120,3
Perú	108,2	104,7	98,4	93,1	86,7	86,5	93,0	92,6	91,0
República Dominicana	98,2	98,8	96,5	96,1	104,4	109,0	104,1	99,1	103,6
Uruguay	102,4	106,3	108,1	112,3	114,5	117,6	117,2	111,4	115,4
Venezuela (República Bolivariana de)	120,2	121,4	118,9	111,8	65,9	55,3	64,8	78,6	72,3

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)

	2015	2016	2017	2018	2019				2020	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2[a]
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 178	1 233	1 392	1 370	330	329	324	334	285	...
Brasil	2 459	2 365	2 300	2 565	693	690	787	793	821	504
Colombia	4 635	4 851	5 498	6 321	1 511	1 705	1 775	1 742	1 729	353[b]
Costa Rica	518	515	527	499	119	130	135	135	...	...
Ecuador	2 378	671	2 840	3 031	736	810	846	843	721	...
El Salvador	4 257	4 544	4 985	5 391	1 295	1 447	1 414	1 492	1 313	702
Guatemala	6 285	7 160	8 192	9 288	2 205	2 722	2 821	2 761	2 389	1 528
Honduras	3 727	3 949	4 438	4 884	1 193	1 380	1 489	1 461	1 220	749
Jamaica	2 226	2 291	2 305	2 346	555	603	620	636	566	182[b]
México	24 785	26 993	30 291	33 677	7 852	9 403	9 687	9 104	9 297	2 861[b]
Nicaragua	1 193	1 264	1 391	1 501	384	413	...	...	...	...
Paraguay	461	547	587	569	127	145	138	145	115	20[b]
Perú	2 725	2 884	3 051	3 225	794	841	839	851	494	...
República Dominicana	4 961	5 261	5 912	6 494	1 743	1 714	1 836	1 794	1 703	1 034

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.13
América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos[a]
(En millones de dólares)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[b]
América Latina y el Caribe	**44 437**	**28 705**	**29 399**	**64 928**	**12 337**	**-14 744**	**-48 517**	**-40 246**	**-111 754**
América Latina	**47 630**	**32 337**	**32 148**	**64 646**	**13 498**	**-15 798**	**-48 202**	**-39 062**	**-113 685**
Argentina	-15 841	-14 921	-11 864	-1 240	611	17 224	29 327	19 707	-35 213
Bolivia (Estado Plurinacional de)	638	-1 888	-1 838	-1 336	-811	-1 760	556	-382	-2 266
Brasil	65 194	38 810	36 374	62 844	18 078	-8 076	-23 062	-14 357	-32 662
Chile	3 006	-2 493	-486	-3 796	-1 460	-1 026	-7 757	-841	-574
Colombia	-1 945	1 760	5 224	11 678	13 252	6 973	2 381	2 540	6 885
Costa Rica	979	3 065	1 064	226	185	-1 429	-1 348	-873	-732
Ecuador	-522	-1 611	1 450	-1 286	-961	-1 094	-4 473	-1 323	-2 286
El Salvador	79	1 020	201	145	-225	-244	-615	-242	128
Guatemala	490	1 340	1 741	518	-207	-639	296	-1 127	-1 331
Haití	573	788	625	325	165	261	349	456	64
Honduras	521	32	894	225	-144	-759	-234	-415	-566
México	21 504	9 500	10 815	9 071	-15 581	-5 185	-14 138	-7 446	-29 584
Nicaragua	982	804	942	788	968	436	575	-922	-1 103
Panamá	2 854	1 667	2 096	4 134	171	1 684	-322	510	1 022
Paraguay	-603	-1 184	-1 127	-279	-1 775	-1 794	-1 545	-1 464	-970
Perú	-5 495	7 738	1 214	-2 999	1 714	-3 749	-7 116	-11 622	-310
República Dominicana	2 420	933	735	-882	-1 249	-1 659	-2 930	-1 837	-1 920
Uruguay	2 248	1 657	1 990	-428	-3 573	-5 104	-1 383	-3 792	-4 534
Venezuela (República Bolivariana de)	-29 453	-14 681	-17 901	-13 062	4 339	-9 856	-16 763	-15 631	-7 733
El Caribe	**-3 193**	**-3 632**	**-2 749**	**282**	**-1 161**	**1 054**	**-315**	**-1 184**	**1 931**
Antigua y Barbuda	88	140	191	30	-55	-88	20	157	34
Bahamas	992	1 162	1 227	1 861	1 271	363	1 662	584	-69
Barbados	150	139	-38	188	-13	-154	-191	...	...
Belice	-64	-48	72	78	-24	-20	-46	-12	9
Dominica	64	77	23	26	32	119	38	218	194
Granada	177	157	223	44	36	30	32	107	27
Guyana	388	466	411	344	146	-30	267	1 355	1 804
Jamaica	1 326	400	860	1 591	452	-247	480	-568	-144
Saint Kitts y Nevis	142	52	50	-40	-23	97	107	10	58
San Vicente y las Granadinas	163	208	247	183	113	122	78	83	111
Santa Lucía	231	158	84	2	-92	-6	-72	-193	-240
Suriname	-569	-175	-84	196	544	783	-433	-75	147
Trinidad y Tabago	-6 281	-6 369	-6 015	-4 222	-3 548	84	-2 257	-2 850	...

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)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[b]
América Latina y el Caribe	**150 256**	**160 318**	**151 649**	**136 017**	**131 476**	**126 672**	**119 193**	**150 149**	**123 743**
América Latina	**148 554**	**159 726**	**150 473**	**133 261**	**128 930**	**124 718**	**117 582**	**147 619**	**120 912**
Argentina	9 352	14 269	8 932	3 145	10 884	1 474	10 361	10 071	5 124
Bolivia (Estado Plurinacional de)	859	1 060	1 750	690	556	246	633	387	-285
Brasil	86 360	90 485	59 568	67 107	57 200	59 601	47 545	76 138	56 474
Chile	5 313	10 812	12 322	10 758	4 948	5 334	993	6 742	3 500
Colombia	6 227	15 646	8 558	12 270	7 506	9 330	10 147	6 409	11 342
Costa Rica	2 328	1 803	2 401	2 818	2 541	2 127	2 583	2 183	2 481
Ecuador	646	567	727	777	1 331	756	625	1 456	938
El Salvador	218	466	179	306	396	348	889	826	662
Guatemala	1 140	1 226	1 449	1 388	1 048	965	934	791	817
Haití	119	156	162	99	106	105	375	105	75
Honduras	1 012	851	992	1 315	952	900	1 035	895	500
México	12 277	-1 142	32 717	22 922	24 749	30 627	30 257	27 117	23 591
Nicaragua	929	712	815	983	922	924	971	763	444
Panamá	2 956	3 254	3 612	4 130	3 966	4 652	4 314	5 134	4 201
Paraguay	581	697	245	412	308	425	526	481	480
Perú	7 340	11 867	9 334	2 823	8 125	5 583	6 360	6 469	7 996
República Dominicana	2 277	3 142	1 991	2 209	2 205	2 407	3 571	2 535	3 013
Uruguay	2 511	2 175	2 792	2 512	815	-1 115	-2 236	-1 108	-439
Venezuela (República Bolivariana de)	6 110	1 679	1 928	-3 401	370	27	-2 302	225	...
El Caribe	**1 702**	**592**	**1 176**	**2 757**	**2 546**	**1 955**	**1 611**	**2 530**	**2 831**
Antigua y Barbuda	65	133	95	40	100	59	144	193	154
Bahamas	669	530	688	475	526	390	305	491	265
Barbados	83	565	-62	...	...	...	...	...	...
Belice	94	193	92	138	59	42	24	121	101
Dominica	35	59	23	14	19	41	23	77	33
Granada	43	31	113	100	137	93	152	166	123
Guyana	247	294	214	255	122	6	212	1 232	1 695
Jamaica	144	411	631	523	891	658	855	762	219
Saint Kitts y Nevis	110	108	136	151	133	124	42	36	90
San Vicente y las Granadinas	86	115	160	119	116	89	143	34	97
Santa Lucía	81	74	92	98	129	149	59	67	48
Suriname	73	173	188	164	267	300	98	119	7
Trinidad y Tabago	-26	-2 094	-1 192	679	48	2	-445	-767	...

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)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
América Latina y el Caribe		**1 511 962**	**1 645 983**	**1 824 512**	**1 848 015**	**1 917 057**	**2 019 637**	**2 097 123**	**2 162 656**
América Latina		**1 493 520**	**1 626 308**	**1 803 811**	**1 825 364**	**1 892 557**	**1 993 865**	**2 071 017**	**2 137 053**
Argentina	Total	156 478	155 489	158 742	167 412	181 170	234 549	277 932	278 489
	Pública	91 861	91 444	98 229	101 659	121 760	161 290	197 330	197 401
	Privada	64 617	64 045	60 513	65 753	59 410	73 259	80 602	81 088
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total	6 625	7 756	8 543	9 445	10 703	11 702	12 491	13 478
	Pública	4 196	5 262	5 736	6 341	7 268	9 428	10 178	11 268
	Privada	2 430	2 494	2 807	3 104	3 435	2 274	2 313	2 210
Brasil	Total	570 831	621 439	712 655	665 101	675 841	667 103	665 777	675 789
	Pública	82 245	122 641	139 051	130 587	130 274	125 492	129 139	123 810
	Privada	442 577	498 797	573 604	534 513	545 567	541 611	536 638	551 979
Chile	Total	122 668	136 351	152 135	160 904	164 815	180 449	184 548	198 104
	Pública	27 757	27 994	31 285	31 831	35 370	47 270	51 249	59 424
	Privada	94 912	108 357	120 849	129 073	129 445	133 179	133 299	138 680
Colombia	Total	78 784	92 073	101 404	110 502	120 153	124 636	132 016	138 158
	Pública	46 116	52 216	59 767	66 158	71 308	71 870	72 999	73 835
	Privada	32 669	39 856	41 637	44 344	48 844	52 767	59 017	64 323
Costa Rica	Total	15 256	19 504	21 628	23 576	25 565	26 947	29 035	30 882
	Pública	3 725	7 381	8 974	10 363	10 756	11 016	11 808	13 241
	Privada	11 531	12 123	12 654	13 213	14 809	15 930	17 227	17 642
Ecuador	Total	15 913	18 788	24 112	27 933	34 181	40 318	44 232	52 503
	Pública	10 768	12 920	17 582	20 226	25 680	31 750	35 730	41 496
	Privada	5 145	5 868	6 531	7 707	8 909	8 568	8 502	11 007
El Salvador	Total	13 353	14 035	14 800	15 217	16 376	16 474	16 603	17 410
	Pública	7 636	7 764	8 673	8 553	9 169	9 414	9 236	9 941
	Privada	5 717	6 271	6 127	6 663	7 207	7 060	7 367	7 469
Guatemala	Total	17 452	19 825	21 577	22 235	23 333	24 982	24 454	25 074
	Pública	7 058	7 573	7 617	8 007	8 645	8 912	8 729	9 704
	Privada	10 394	12 252	13 960	14 228	14 687	16 071	15 725	15 370
Haití	Total	1 070	1 478	1 833	1 985	2 013	2 133	2 125	2 104
	Pública	1 067	1 475	1 830	1 981	2 009	2 129	2 122	2 100
	Privada	3	3	4	4	5	4	3	4
Honduras	Total	4 861	6 709	7 184	7 456	7 499	8 572	9 016	9 518
	Pública	3 664	5 202	5 569	5 927	6 108	7 145	7 375	7 699
	Privada	1 197	1 507	1 616	1 530	1 391	1 428	1 641	1 819
México	Total	226 492	259 977	286 624	298 398	314 202	333 398	342 711	355 795
	Pública	125 726	134 436	147 666	162 210	180 986	193 981	202 355	204 684
	Privada	100 766	125 541	138 958	136 189	133 216	139 417	140 356	151 111
Nicaragua	Total	8 957	9 677	10 134	10 548	11 054	11 551	11 703	11 958
	Pública	4 481	4 724	4 796	4 804	5 042	5 546	5 950	6 279
	Privada	4 476	4 954	5 338	5 743	6 011	6 005	5 753	5 679
Panamá	Pública	10 782	12 231	14 352	15 648	16 902	18 390	20 575	24 223
Paraguay	Total	4 563	4 780	5 839	6 197	6 677	7 738	8 581	9 492
	Pública	2 241	2 677	3 680	3 993	4 823	5 592	6 403	7 229
	Privada	2 322	2 103	2 159	2 203	1 854	2 146	2 178	2 263
Perú	Total	59 376	60 823	69 215	73 274	74 645	76 499	77 787	80 089
	Pública	26 510	24 079	23 890	26 781	29 623	31 921	35 078	39 334
	Privada	32 866	36 744	45 325	46 493	45 022	44 578	42 708	40 756
República Dominicana	Pública	12 872	14 919	16 074	16 029	17 567	18 821	21 565	23 383
Uruguay	Total	36 403	38 092	41 194	43 752	40 002	41 274	41 435	42 705
	Pública	16 665	18 047	18 959	18 977	17 944	18 628	19 199	20 206
	Privada	19 737	20 045	22 234	24 775	22 058	22 645	22 236	22 499
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	130 785	132 362	135 767	149 755	149 859	148 328	148 432	147 899
	Pública	113 112	112 103	117 217	128 283	128 056	128 768	128 543	129 260
	Privada	17 673	20 259	18 550	21 472	21 803	21 199	19 889	18 639

Cuadro A.15 (conclusión)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
El Caribe		**18 442**	**19 675**	**20 701**	**22 651**	**24 500**	**25 771**	**26 106**	**25 603**
Antigua y Barbuda	Pública	445	577	560	573	562	584	613	605
Bahamas	Pública	1 465	1 616	2 095	2 176	2 373	3 234	3 172	3 123
Barbados	Pública	1 322	1 434	1 521	1 460	1 442	1 412	1 597	1 547
Belice	Pública	1 029	1 083	1 126	1 179	1 204	1 257	1 285	1 309
Dominica	Pública	263	273	278	285	288	257	258	232
Granada	Pública	535	562	578	613	602	533	562	517
Guyana	Pública	1 359	1 246	1 216	1 143	1 162	1 248	1 322	1 306
Jamaica	Pública	8 256	8 310	8 659	10 314	10 244	10 103	9 937	9 253
Saint Kitts y Nevis	Pública	317	320	280	214	199	156	149	143
San Vicente y las Granadinas	Pública	329	354	385	399	455	387	391	385
Santa Lucía	Pública	435	488	526	585	578	658	642	647
Suriname	Pública	707	878	942	1 156	1 872	2 046	2 060	2 298
Trinidad y Tabago	Pública	1 981	2 534	2 537	2 553	3 519	3 896	4 119	4 238

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.

Cuadro A.16
América Latina y el Caribe: diferencial de bonos soberanos EMBI Global
(En puntos básicos, a fin de período)

	2015	2016	2017	2018	2019				2020	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
América Latina	**599**	**473**	**419**	**568**	**488**	**517**	**465**	**346**	**703**	**552**
Argentina	438	455	351	817	774	835	2 143	1 744	3 803	2 495
Belice	822	1 837	771	858	845	837	878	869	1 039	1 515
Bolivia (Estado Plurinacional de)	250	83	203	378	280	253	291	218	645	630
Brasil	548	330	232	273	248	232	239	212	389	373
Chile	253	158	117	166	133	135	139	135	301	211
Colombia	317	225	173	228	184	181	183	161	376	293
Ecuador	1 266	647	459	826	592	580	677	826	4 553	3 373
El Salvador	634	536	383	515	447	459	461	394	825	832
Jamaica	469	375	304	346	318	327	330	282	577	479
México	315	296	245	357	308	329	317	292	653	526
Panamá	214	187	119	171	145	139	139	114	283	212
Paraguay	338	281	200	260	222	212	237	203	429	312
Perú	240	170	136	168	130	124	131	107	265	182
República Dominicana	421	407	275	371	318	334	358	309	621	567
Uruguay	280	244	146	207	170	172	177	148	298	215
Venezuela (República Bolivariana de)	2 807	2 168	4 854	6 845	5 224	8 867	18 473	14 740	19 270	30 757

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)

	2015	2016	2017	2018	2019				2020	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	5 393	419	232	794	781	971	899	899	899	899
Brasil	495	281	162	208	180	150	137	99	276	257
Chile	129	83	49	63	45	39	37	42	130	86
Colombia	243	164	105	157	111	92	93	72	232	161
México	170	156	106	155	125	112	116	79	241	158
Panamá	182	127	67	85	68	57	55	41	144	113
Perú	188	108	72	94	67	54	55	41	119	92
Venezuela (República Bolivariana de)	4 868	3 750	15 047	8 281	7 721	5 381	5 381	5 381	5 381	5 381

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

Cuadro A.18
América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos
(En millones de dólares)

	2015	2016	2017	2018	2019				2020	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Total	**79 033**	**129 364**	**144 202**	**93 358**	**22 359**	**33 654**	**39 295**	**22 519**	**44 665**	**44 027**
América Latina y el Caribe[a]	**75 863**	**124 528**	**140 355**	**88 082**	**19 909**	**33 516**	**39 195**	**21 317**	**44 665**	**41 238**
Argentina	3 586	33 783	27 676	13 367	-	500	1 100	120	-	250
Bahamas	-	-	750	-	-	-	-	-	-	-
Barbados	320	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-	-	1 000	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	7 188	20 481	32 066	18 979	7 700	6 226	7 370	7 851	8 200	7 250
Chile	7 650	5 336	14 449	8 635	2 774	4 428	2 577	2 849	10 358	5 457
Colombia	6 400	4 061	7 842	5 786	2 410	50	1 383	950	4 279	4 900
Costa Rica	1 127	500	300	-	-	-	-	1 500	-	-
Ecuador	1 500	2 750	5 800	3 000	1 400	1 125	2 000	-	327	-
El Salvador	300	-	951	-	-	-	1 097	-	-	-
Guatemala	-	700	1 330	-	-	1 200	-	-	-	1 200
Honduras	-	-	850	-	-	-	-	-	-	600
Jamaica	2 925	364	869	-	600	-	815	-	225	-
México	30 375	41 539	29 222	23 879	3 101	11 044	16 872	2 530	14 826	10 950
Panamá	1 700	2 200	3 321	2 636	-	1 800	2 100	1 900	2 500	350
Paraguay	280	600	500	530	800	732	-	-	800	1 000
Perú	6 407	1 960	9 062	5 876	273	3 911	2 827	2 991	650	5 150
República Dominicana	3 500	1 870	2 017	3 118	-	2 500	-	-	2 500	-
Suriname	-	636	-	-	-	-	-	125	-	-
Trinidad y Tabago	-	1 600	-	525	-	-	-	500	-	500
Uruguay	2 605	1 147	2 350	1 750	850	-	1 055	-	-	2 505
Venezuela (República Bolivariana de)	-	5 000	-	-	-	-	-	-	-	1 125
Emisiones supranacionales	**3 171**	**4 837**	**3 847**	**5 276**	**2 450**	**138**	**100**	**1 202**	**-**	**2 789**
Banco Centroamericano para la Integración Económica (BCIE)	521	887	382	772	198	50	-	375	-	1 181
Banco de Desarrollo del Caribe (BDC)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEX)	-	73	-	-	-	76	-	-	-	-
Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)	2 650	3 376	3 465	4 503	2 102	12	100	827	-	1 608
Corporación Interamericana de Inversiones (CII)	-	500	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)	-	-	-	-	150	-	-	-	-	-

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)

	2015	2016	2017	2018	2019				2020	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	757	1 096	1 948	1 963	2 168	2 708	1 883	2 700	1 580	2 507
Brasil	130	180	228	263	285	302	313	346	218	284
Chile	187	211	283	260	268	258	258	238	178	202
Colombia	90	106	121	117	137	133	135	...	...	...
Costa Rica	80	114	116	92	80	78	72	77	69	49
Ecuador	161	150	185	203	201	201	194	195	202	196
Jamaica	144	184	276	363	372	448	494	488	363	363
México	241	256	277	234	243	242	242	245	194	212
Perú	205	324	416	403	439	429	408	427	301	351
Trinidad y Tabago	109	113	119	122	124	131	131	138	123	123

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

Cuadro A.20
América Latina y el Caribe: reservas internacionales brutas
(En millones de dólares, saldos a fin de período)

	2015	2016	2017	2018	2019				2020	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
América Latina y el Caribe	**811 779**	**830 960**	**859 335**	**867 078**	**888 765**	**902 933**	**873 160**	**848 997**	**837 470**	**862 939**
América Latina	**794 866**	**814 069**	**842 692**	**851 330**	**872 929**	**887 359**	**857 604**	**832 975**	**823 063**	**848 008**
Argentina	25 563	38 772	55 055	65 806	66 187	64 278	48 703	44 781	43 561	43 242
Bolivia (Estado Plurinacional de)	13 056	10 081	10 261	8 946	7 947	8 317	7 650	6 468	6 091	6 272
Brasil	356 464	365 016	373 972	374 715	384 165	388 092	376 434	356 884	343 165	348 781
Chile	38 459	39 883	38 708	38 909	37 902	39 083	39 770	37 438	36 885	37 123
Colombia	46 740	46 683	47 637	48 402	51 267	52 449	52 875	53 174	53 341	56 629
Costa Rica	7 834	7 574	7 150	7 501	8 356	7 810	7 482	8 937	8 059	8 600
Ecuador[a]	2 496	4 259	2 451	2 677	3 973	4 095	5 130	3 397	1 990	2 666
El Salvador	2 787	3 238	3 567	3 569	3 869	4 178	4 735	4 446	3 998	3 442
Guatemala[a]	7 751	9 160	11 770	12 756	12 759	14 280	14 516	14 789	15 338	16 992
Haití	977	1 105	1 258	1 309	1 335	1 288	1 288	1 324	1 355[b]	...
Honduras	3 874	4 100	5 012	5 073	5 050	5 283	5 272	6 029	6 304	6 349[c]
México	177 597	178 025	175 450	176 384	182 071	186 209	182 915	183 028	189 780	199 820
Nicaragua	2 353	2 296	2 593	2 081	1 941	1 979	2 036	2 174	2 369	2 525[d]
Panamá	3 911	4 511	3 531	2 932	2 709	2 928	3 292	4 146	3 223	5 633[c]
Paraguay	6 200	7 144	8 146	7 970	8 306	7 935	7 733	7 675	8 241	9 238
Perú	61 537	61 746	63 731	60 288	63 151	66 714	67 893	68 370	68 150	71 472
República Dominicana	5 266	6 047	6 781	7 628	7 354	8 712	7 591	8 782	9 325	7 172
Uruguay	15 634	13 436	15 959	15 557	16 356	15 618	14 285	14 505	15 340	15 576
Venezuela (República Bolivariana de)	16 367	10 992	9 662	8 830	8 231	8 110	8 005	6 630	6 549	6 476
El Caribe	**16 913**	**16 892**	**16 643**	**15 748**	**15 835**	**15 574**	**15 556**	**16 022**	**14 407**	**14 931**
Antigua y Barbuda[a]	356	330	314	328	320	273	250	279	...	...
Bahamas	808	902	1 408	1 197	1 392	1 563	1 557	1 759	2 001	1 972[d]
Barbados	484	320	206	500	532	601	612	739	786	851[d]
Belice	432	371	306	287	268	270	264	271	253	263
Dominica[a]	125	221	211	189	178	172	174	166	...	...
Granada[a]	189	201	195	231	242	232	229	234	...	...
Guyana	599	616	584	528	516	522	528	576	499	527[d]
Jamaica	2 914	3 291	3 781	3 532	3 605	3 537	3 582	3 631	3 688	3 905
Saint Kitts y Nevis[a]	280	313	357	355	363	320	297	346	...	...
San Vicente y las Granadinas[a]	165	191	180	168	198	191	216	192	...	...
Santa Lucía[a]	298	289	307	275	297	278	249	253	...	...
Suriname	330	381	424	581	573	622	700	648	554	520[d]
Trinidad y Tabago[a]	9 933	9 466	8 370	7 575	7 351	6 994	6 899	6 929	6 626	6 894[d]

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 enero.
[c] Datos al mes de abril.
[d] Datos al mes de mayo.

Cuadro A.21
América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo[a b]
(Índices 2005=100, valores medios del período)

	2015	2016	2017	2018	2019[c]				2020[c]	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2[d]
América Latina y el Caribe[e]	**84,4**	**85,4**	**84,2**	**86,1**	**86,1**	**86,8**	**86,6**	**87,7**	**88,6**	**90,6**
Barbados	84,4	82,9	80,7	79,9	78,7	78,1	76,1	75,3	76,0	76,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	65,0	61,8	63,8	60,5	58,2	57,8	56,5	55,4	55,1	51,4
Brasil	102,8	97,9	89,4	99,7	97,9	101,2	101,4	104,8	112,2	134,9
Chile	108,5	107,2	103,6	101,7	103,1	104,8	106,8	113,8	119,3	119,5
Colombia	99,5	102,4	97,7	96,1	97,5	100,7	102,3	104,1	106,7	113,3
Costa Rica	72,6	73,9	77,6	78,9	81,4	79,7	76,2	76,6	75,7	74,3
Dominica	110,3	109,7	111,1	112,8	112,2	112,0	110,9	111,8	112,7	112,2
Ecuador	82,8	81,0	83,5	85,1	83,2	83,9	83,1	83,3	83,0	79,7
El Salvador	100,7	100,1	101,9	102,4	101,2	102,2	102,4	103,0	103,4	101,5
Guatemala	77,0	72,5	68,6	69,1	68,6	68,0	68,0	68,3	67,8	65,4
Honduras	81,8	83,0	84,4	84,1	83,2	83,0	82,5	82,5	81,6	39,8
Jamaica	87,5	91,5	92,6	88,5	81,6	84,7	83,3	83,1	84,1	84,0
México	121,5	139,8	136,7	135,8	131,3	131,7	133,2	130,5	133,8	158,3
Nicaragua	91,1	91,4	95,3	95,5	92,4	93,3	92,7	93,3	91,6	85,8
Panamá	85,0	84,0	85,3	86,9	86,7	86,9	86,7	87,3	87,4	85,8
Paraguay	66,7	69,2	71,0	67,2	68,3	69,3	67,5	69,1	68,4	63,4
Perú	94,1	95,3	92,1	93,6	92,0	91,4	91,1	91,7	92,1	88,4
República Dominicana	110,7	110,8	114,2	117,0	116,1	116,5	116,9	119,3	120,5	122,6
Trinidad y Tabago	60,6	61,2	63,0	63,9	62,9	63,4	62,9	63,1	62,7	61,2
Uruguay	69,7	69,2	65,3	63,4	62,0	65,4	64,6	66,5	67,6	67,7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] El índice del tipo de cambio real efectivo mundial se calcula ponderando los índices de tipo de cambio real de cada socio comercial por la participación del comercio —exportaciones más importaciones— con ese socio en el total del comercio del país.
[b] Una moneda se deprecia en términos reales efectivos cuando este índice aumenta y se aprecia cuando disminuye.
[c] Cifras preliminares.
[d] Datos al mes de mayo.
[e] El índice del tipo de cambio real efectivo extrarregional excluye el comercio con otros países de América Latina y el Caribe.

Cuadro A.22
América Latina y el Caribe: tasa de participación
(Tasas anuales medias)

			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[a]	2019[a]	2020[a]
										Primer trimestre	
América Latina y el Caribe[b]		**Global**	**62,3**	**62,1**	**62,0**	**62,1**	**62,4**	**62,6**	**62,5**	**62,5**	**61,7**
Argentina[c]	Áreas urbanas	Global	58,9	58,3	57,7[d]	57,5[e]	57,8	58,5	59,1	58,9	58,6
		Mujeres	47,1	46,9	46,4[d]	46,9[e]	47,1	48,7	49,4	49,0	50,8
		Hombres	72,0	70,9	70,1[d]	69,4[e]	69,7	69,6	69,9	69,8	70,0
Bahamas	Total nacional	Global	73,2	73,7	74,3	77,1	80,5	82,8	80,3	...	...
		Mujeres	70,1	70,1	71,7	73,1	74,7	76,7	75,5	...	...
		Hombres	76,9	77,8	79,5	81,7	83,7	85,5	83,0	...	...
Barbados	Total nacional	Global	66,7	63,8	65,1	66,5	65,3	64,8	63,4	...	...
		Mujeres	61,8	60,4	61,7	62,8	61,5	60,6	59,9	...	...
		Hombres	72,3	67,7	68,7	70,4	69,7	69,4	67,4	...	...
Belice	Total nacional	Global	64,0	63,6	63,2	64,0	64,1	65,5	68,1	...	...
		Mujeres	49,8	49,2	48,7	50,3	50,2	52,9	56,0	...	...
		Hombres	78,3	78,2	77,8	78,0	78,2	78,3	80,5	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)[f]	Total nacional	Global	63,4	65,8	61,0 l	66,0	67,4	70,8	73,0	72,5	73,7
		Mujeres	54,8	57,1	50,4 l	56,1	58,3	63,0	63,5	62,9	64,2
		Hombres	72,6	75,0	72,1 l	76,4	76,8	79,1	79,9	79,4	80,1
Brasil	Total nacional	Global	61,3	61,0	61,3	61,4	61,7	61,6	62,0	61,7	61,0
		Mujeres	50,7	50,6	51,2	51,4	52,3	52,5	53,2	52,8	52,1
		Hombres	72,9	72,5	72,4	72,3	72,0	71,7	71,7	71,6	70,8
Chile	Total nacional	Global	59,6	59,8	59,7	59,5	59,7	59,7	62,8	62,7	62,5
		Mujeres	47,7	48,4	48,2	48,0	48,5	49,1	52,5	51,9	52,1
		Hombres	71,8	71,6	71,5	71,3	71,2	70,6	73,6	73,9	73,3
Colombia	Total nacional	Global	64,2	64,2	64,7	64,5	64,4	64,0	62,9	63,1	61,1
		Mujeres	53,9	54,0	54,8	54,5	54,5	53,8	52,5	52,8	50,3
		Hombres	74,9	74,9	75,2	74,9	74,8	74,6	73,7	73,9	72,5
Costa Rica	Total nacional	Global	62,2	62,6	61,2	58,4	58,8	60,7	62,5	62,4	63,4
		Mujeres	48,6	49,2	48,1	44,3	44,5	46,9	50,6	50,3	52,1
		Hombres	75,5	75,9	74,3	72,4	73,0	74,3	74,4	74,4	74,7
Cuba	Total nacional	Global	72,9	71,9	67,1	65,2	63,4	63,8	...	...	...
		Mujeres	57,3	56,3	52,6	50,9	49,4	49,5	...	...	...
		Hombres	87,1	86,2	80,4	78,2	76,2	76,9	...	...	...
Ecuador[g]	Total nacional	Global	62,1	63,2	66,2	68,2	68,8	67,0	66,6	66,5	...
		Mujeres	47,7	48,5	52,7	56,2	56,9	55,0	54,5	53,9	...
		Hombres	77,2	78,8	80,5	81,0	81,0	79,7	78,3	78,7	...
El Salvador	Total nacional	Global	63,6	63,6	62,8	62,1	61,9	61,3	...	...	...
		Mujeres	49,3	49,3	47,8	46,7	46,3	46,1	...	...	...
		Hombres	80,7	80,7	80,7	80,2	80,6	79,5	...	...	...
Guatemala	Total nacional	Global	60,6	60,9	60,7	60,8	61,0	60,2[h]	59,3	...	...
		Mujeres	40,6	40,6	38,9	39,2	39,2	39,2[h]	37,0	...	...
		Hombres	83,4	83,8	84,7	85,0	85,3	84,2[h]	84,3	...	...
Honduras	Total nacional	Global	53,7	56,0	58,3	57,5	59,0	60,4	57,3	...	...
		Mujeres	37,2	40,6	44,1	43,0	43,8	46,0	41,4	...	...
		Hombres	72,1	73,6	74,4	74,0	76,0	76,3	75,1	...	...
Jamaica	Total nacional	Global	63,0	62,8	63,1	64,8	65,1	64,1	62,8	62,3	64,1[i]
		Mujeres	56,2	55,9	56,3	58,6	59,1	58,0	56,3	56,2	57,9[i]
		Hombres	70,0	70,0	70,3	71,2	71,3	70,4	69,5	68,5	70,5[i]

Cuadro A.22 (conclusión)

			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[a]	2019[a]	2020[a]
										Primer trimestre	
México[j]	Total nacional	Global	60,3	59,8	59,8	59,7	59,3	59,6	60,1	59,5	59,9
		Mujeres	43,9	43,1	43,4	43,4	43,0	43,5	44,7	43,8	45,0
		Hombres	78,5	78,3	78,0	77,7	77,6	77,4	77,1	76,9	76,4
Nicaragua	Total nacional	Global	75,8	74,0	72,4	73,6	73,5	71,7	71,1	71,7	71,0
		Mujeres	65,1	63,0	60,9	63,1	63,2	61,6	61,0	61,9	61,1
		Hombres	87,3	85,8	84,6	84,9	84,7	82,6	82,3	82,5	82,1
Panamá	Total nacional	Global	64,1	64,0	64,2	64,4	64,0	65,4	66,5	...	...
		Mujeres	49,2	49,8	50,8	51,1	51,2	52,8	55,0	...	...
		Hombres	79,7	79,4	78,4	78,6	77,6	78,8	78,8	...	...
Paraguay[k]	Total nacional	Global	62,6	61,6	62,1	62,6 l	71,0	71,9	72,4	73,6	71,2
		Mujeres	51,9	49,6	50,2	50,8 l	57,8	59,4	60,2	61,3	59,1
		Hombres	73,8	74,1	74,1	74,5 l	84,4	84,5	84,8	86,2	83,8
Perú	Total nacional	Global	73,2	72,3	71,6	72,2	72,4	72,2	72,6	72,9	70,2
		Mujeres	64,5	63,3	62,3	63,3	64,0	64,2	59,8	...	...
		Hombres	82,0	81,4	81,0	81,2	81,0	80,2	75,6	...	...
República Dominicana[l]	Total nacional	Global	58,7	59,1 l	61,8	62,3	62,2	63,6	65,1	64,9	63,4
		Mujeres	43,7	44,0 l	48,1	48,9	49,0	50,4	52,7	51,9	51,5
		Hombres	74,1	74,6 l	76,3	76,6	76,1	77,8	78,4	78,8	76,3
Trinidad y Tabago	Total nacional	Global	61,3	61,9	60,6	59,7	59,2	58,9	...	...	...
		Mujeres	...	51,8	50,1	50,1	49,5	49,4	...	...	...
		Hombres	...	72,2	71,2	69,5	68,9	68,1	...	...	...
Uruguay	Total nacional	Global	63,6	64,7	63,8	63,4	62,9	62,4	62,1	62,4	62,9
		Mujeres	56,4	55,9	55,4	55,3	55,0	54,9	54,9	55,3	56,7
		Hombres	73,9	74,3	72,9	72,3	71,4	70,7	70,1	70,3	69,6
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	64,3	65,3	63,7	64,0	65,6	67,0	...	...	...
		Mujeres	50,6	52,1	49,8	50,2	52,8	55,0	...	...	...
		Hombres	78,1	78,7	77,9	77,9	80,0	81,0	...	...	...

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

[a] Cifras preliminares.

[b] 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. Las series regionales son promedios ponderados de los datos nacionales (sin Belice y Nicaragua) e incluyen ajustes por falta de información y cambios metodológicos.

[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] Nueva medición a partir de 2016; los datos no son comparables con la serie anterior.

[g] Hasta 2013, diciembre de cada año. A partir de 2014, promedio del año.

[h] El dato se refiere a la medición de junio.

[i] Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de enero.

[j] Nueva medición a partir de 2013; los datos no son comparables con la serie anterior.

[k] Nueva medición a partir de 2017; los datos no son comparables con la serie anterior.

[l] Nueva medición a partir de 2015; los datos no son comparables con la serie anterior.

Cuadro A.23
America Latina y el Caribe: desocupación nacional[a]
(Tasas anuales medias)

			2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[b]	2019[b]	2020[b]
											Primer trimestre	
América Latina y el Caribe[c]		**Global**	**6,4**	**6,3**	**6,1**	**6,6**	**7,8**	**8,1**	**7,9**	**8,1**	**8,9**	**9,0**
		Mujeres	**7,7**	**7,5**	**7,1**	**7,7**	**9,0**	**9,3**	**9,1**	**9,6**	**10,4**	**10,5**
		Hombres	**5,5**	**5,4**	**5,3**	**5,7**	**6,9**	**7,1**	**6,9**	**7,1**	**7,6**	**7,7**
América Latina												
Argentina	Áreas urbanas	Global	7,2	7,1	7,3	6,5[d]	8,5[e]	8,4	9,2	9,8	10,1	10,4
		Mujeres	8,8	8,5	8,4	7,6[d]	9,4[e]	9,5	10,5	10,7	11,2	11,2
		Hombres	6,1	6,1	6,5	5,7[d]	7,8[e]	7,5	8,2	9,2	9,2	9,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)[f]	Total nacional	Global	2,3	2,9	2,3	3,5	3,5	3,6	3,5	3,7	4,4	4,2
		Mujeres	3,1	3,5	3,1	4,2	5,1	4,1	3,6	4,1	5,6	4,6
		Hombres	1,6	2,3	1,7	3,0	3,1	3,3	3,4	3,4	4,4	4,2
Brasil	Total nacional	Global	7,3	7,1	6,8	8,5	11,5	12,7	12,3	11,9	12,7	12,2
		Mujeres	9,2	8,9	8,2	10,1	13,3	14,6	14,1	14,0	14,9	14,5
		Hombres	6,0	5,8	5,7	7,3	10,1	11,3	10,8	10,1	10,9	10,4
Chile	Total nacional	Global	6,6	6,1	6,5	6,3	6,7	7,0	7,4	7,2	7,2	8,2
		Mujeres	8,1	7,1	7,1	7,0	7,2	7,6	8,3	8,0	8,3	9,7
		Hombres	5,6	5,4	6,1	5,8	6,3	6,5	6,7	6,7	6,5	7,1
Colombia[g]	Total nacional	Global	9,7	9,0	8,5	8,3	8,6	8,8	9,1	9,9	11,2	11,9
		Mujeres	12,7	11,7	11,0	10,8	11,1	11,4	11,6	12,6	14,5	15,3
		Hombres	7,5	7,0	6,7	6,4	6,8	6,9	7,1	7,8	8,8	9,5
Costa Rica	Total nacional	Global	10,2	9,4	9,6	9,6	9,5	9,1	10,3	11,8	11,3	12,5
		Mujeres	12,2	11,1	11,9	12,2	12,1	11,6	13,2	15,3	14,2	18,0
		Hombres	8,9	8,3	8,1	8,0	8,0	7,5	8,4	9,3	9,3	8,6
Cuba	Total nacional	Global	3,5	3,3	2,7	2,4	2,0	1,7	1,7	...	...	...
		Mujeres	3,6	3,5	3,1	2,6	2,2	1,6	1,8	...	...	...
		Hombres	3,4	3,1	2,4	2,3	1,9	1,7	1,6	...	...	...
Ecuador[g]	Total nacional	Global	3,2	3,0	3,4	3,6	4,5	3,8	3,5	3,8	3,9	...
		Mujeres	3,8	3,7	4,1	4,5	5,8	4,9	4,4	4,6	4,8	...
		Hombres	2,8	2,7	3,0	3,0	3,7	3,0	2,9	3,2	3,3	...
El Salvador	Total nacional	Global	6,1	5,9	7,0	7,0	7,0	7,0	6,3	...	...	...
		Mujeres	4,3	4,7	4,7	5,0	5,3	5,2	4,9	...	...	...
		Hombres	7,3	6,8	8,6	8,4	8,1	8,3	7,3	...	...	...
Guatemala	Total nacional	Global	2,9	3,1	2,9	2,6	2,7	2,5	2,4	2,6	...	...
		Mujeres	3,6	3,7	3,5	3,6	3,5	3,5	3,0	3,5	...	...
		Hombres	2,4	2,7	2,6	2,0	2,2	2,0	2,1	2,0	...	...
Honduras	Total nacional	Global	3,6	3,9	5,3	7,3	7,4	6,7	5,7	5,7	...	...
		Mujeres	5,0	5,0	6,7	11,7	10,7	10,8	7,4	8,1	...	...
		Hombres	2,9	3,3	4,5	4,4	5,1	4,0	4,5	4,2	...	...
México	Total nacional	Global	5,0	4,9	4,8	4,4	3,9	3,4	3,3	3,5	3,4	3,4
		Mujeres	4,9	5,0	4,9	4,5	3,9	3,6	3,4	3,5	3,5	3,5
		Hombres	4,9	4,9	4,8	4,3	3,9	3,3	3,2	3,5	3,3	3,4
Nicaragua	Total nacional	Global	5,9	5,8	6,6	5,9	4,5	3,7	5,4	5,4	6,0	4,8
		Mujeres	6,6	6,0	7,0	6,3	4,8	3,8	5,5	5,5	6,2	4,2
		Hombres	5,4	5,6	6,2	5,6	4,2	3,5	5,4	5,4	5,8	5,3
Panamá[g]	Total nacional	Global	3,1	3,2	3,5	3,9	4,4	4,9	4,9	5,8	...	...
		Mujeres	3,9	4,1	4,6	5,0	5,4	6,4	6,4	7,3	...	...
		Hombres	2,5	2,5	2,7	3,1	3,7	3,8	3,9	4,8	...	...
Paraguay[h]	Total nacional	Global	4,6	5,0	6,0	5,4	6,0	6,1	6,2	6,6	6,9	7,9
		Mujeres	5,8	5,7	8,1	6,1	7,5	7,6	7,4	8,0	8,9	10,1
		Hombres	3,7	4,5	4,6	4,9	5,0	5,1	5,4	5,5	5,5	6,3

Cuadro A.23 (conclusión)

			2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[b]	2019[b]	2020[b]
											Primer trimestre	
Perú	Total nacional	Global	3,7	3,9	3,7	3,5	4,2	4,1	3,9	3,9	5,2	5,1
		Mujeres	4,4	4,7	4,0	3,6	4,6	4,4	4,4	4,5	6,2	5,8
		Hombres	3,2	3,4	3,4	3,4	3,9	3,8	3,5	3,5	4,4	4,5
República Dominicana[i]	Total nacional	Global	6,7	7,4	6,7	7,3	7,1	5,5	5,7	6,2	5,8	5,7
		Mujeres	9,2	10,5	9,7	10,5	10,5	7,8	8,8	9,3	8,9	8,6
		Hombres	5,1	5,3	4,8	5,2	4,8	4,0	3,5	3,9	3,7	3,6
Uruguay	Total nacional	Global	6,5	6,5	6,6	7,5	7,8	7,9	8,3	8,9	8,8	9,5
		Mujeres	8,3	8,2	8,3	8,9	9,4	9,5	10,1	10,7	10,6	11,2
		Hombres	4,9	5,0	5,1	6,4	6,5	6,6	6,9	7,3	7,2	8,0
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	8,1	7,8	7,2	7,0	7,3	7,2	6,9	...	...	...
		Mujeres	9,0	8,8	8,0	7,7	7,8	8,4	8,1	...	...	...
		Hombres	7,4	7,1	6,7	6,6	7,1	6,3	5,9	...	...	...
El Caribe												
Bahamas[j]	Total nacional	Global	14,4	15,8	14,6	13,4	12,2	10,0	10,3	10,1	...	...
		Mujeres	13,7	16,1	15,4	15,0	14,2	11,0	10,6	10,3	...	...
		Hombres	15,1	15,6	13,8	11,9	10,3	8,6	10,1	10,0	...	...
Barbados[j]	Total nacional	Global	11,6	11,6	12,3	11,3	9,7	10,0	10,1	10,1	...	...
		Mujeres	12,2	11,6	12,8	10,3	10,1	10,1	10,3	8,5	...	...
		Hombres	11,0	11,7	11,7	12,3	9,3	9,8	9,9	11,6	...	...
Belice[j]	Total nacional	Global	15,3	13,2	11,6	10,1	9,5	9,3	9,4	9,1	...	...
		Mujeres	22,3	20,8	19,9	15,4	15,6	14,6	14,9	13,4	...	...
		Hombres	10,5	7,8	6,3	6,8	5,6	5,9	5,6	5,9	...	...
Jamaica[g]	Total nacional	Global	9,3	10,3	9,5	9,8	9,0	7,7	5,6	5,0	5,2	5,2
		Mujeres	12,3	13,6	12,4	12,5	12,0	10,2	7,2	6,5	6,3	5,9
		Hombres	7,0	7,8	7,2	7,2	6,6	5,6	4,2	3,8	4,1	4,4
Trinidad y Tabago[j]	Total nacional	Global	5,0	3,7	3,3	3,5	4,0	4,8	4,1	...	...	...
		Mujeres	...	4,6	4,0	4,2	4,0	5,6	4,5	...	...	...
		Hombres	...	3,0	2,8	2,9	3,9	4,2	3,3	...	...	...

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 metodologicos. Incluye un ajuste de datos por la exclusión de la desocupación oculta en Colombia, el Ecuador, Jamaica y Panamá.
[d] Promedio del primer al tercer trimestre.
[e] Promedio del segundo al cuarto trimestre.
[f] Nueva medición a partir de 2016; datos no comparables con la serie anterior.
[g] Tasa de desempleo abierto con ajuste de las cifras de la población económicamente activa por la exclusión del desempleo oculto.
[h] Nueva medición a partir de 2017; datos no comparables con la serie anterior.
[i] Nueva medición a partir de 2015; datos no comparables con la serie anterior.
[j] Incluye desempleo oculto.

Cuadro A.24
América Latina y el Caribe: tasa de ocupación[a]
(Tasas anuales medias)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[b]	2019	2020[b]
										Primer trimestre	
América Latina y el Caribe[c]		**58,2**	**58,3**	**58,3**	**57,9**	**57,3**	**57,4**	**57,6**	**57,2**	**56,9**	**56,2**
Argentina[d]	Áreas urbanas	55,0	54,7	54,0	53,9[e]	52,6[f]	52,9	53,1	53,3	52,9	52,5
Bahamas	Total nacional	62,1	61,6	62,8	64,3	67,7	72,5	74,2	72,2	...	...
Barbados	Total nacional	58,5	58,9	56,0	57,7	60,0	58,8	58,3	57,0	...	...
Belice	Total nacional	55,7	55,9	56,6	56,8	57,9	58,1	59,0	62,0	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)[g]	Total nacional	59,7	61,5	64,3	58,9 l	63,8	64,9	68,4	70,3	69,3	70,6
Brasil[h]	Total nacional	56,9	56,9	56,8	56,1	54,3	53,9	54,1	54,6	53,9	53,5
Chile	Total nacional	55,7	56,0	56,0	56,0	55,6	55,7	55,5	58,3	58,2	57,3
Colombia	Total nacional	57,9	58,0	58,4	59,0	58,5	58,4	57,8	56,6	56,0	53,8
Costa Rica[h]	Total nacional	56,2	56,4	56,6	55,4	52,8	53,5	54,4	55,2	55,4	55,5
Cuba	Total nacional	71,6	70,5	70,0	65,4	63,8	62,4	62,7	...	...	...
Ecuador[i]	Total nacional	59,1	59,5	60,4	63,3	64,6	65,5	64,3	63,7	63,4	...
El Salvador	Total nacional	59,4	59,9	58,4	57,8	57,9	57,6	57,4	...	...	...
Guatemala	Total nacional	63,5	58,7	59,1	59,2	59,2	59,4	58,6[j]	57,8	...	...
Honduras	Total nacional	48,9	51,6	53,1	54,0	53,2	55,1	57,0	54,1	...	...
Jamaica	Total nacional	53,3	53,4	54,2	54,6	56,2	57,5	58,2	59,6	59,1	60,8[k]
México[l]	Total nacional	56,3 l	57,3	56,9	57,2	57,4	57,3	57,6	58,0	57,5	57,8
Nicaragua	Total nacional	72,3	71,5	69,1	68,1	70,2	70,8	67,8	67,2	67,4	67,6
Panamá	Total nacional	60,8	61,5	60,9	60,9	60,8	59,8	60,6	61,8	...	...
Paraguay[m]	Total nacional	61,5	60,1	58,6	58,7	58,9 l	66,7	67,4	67,6	68,5	65,6
Perú	Total nacional	70,8	70,3	69,6	68,9	69,2	69,5	69,5	69,5	69,2	66,6
República Dominicana[n]	Total nacional	55,2	54,6	55,4 l	57,3	57,9	58,7	60,0	61,0	61,1	59,8
Trinidad y Tabago	Total nacional	58,8	59,1	59,9	58,5	57,4	56,3	56,5	...	...	...
Uruguay	Total nacional	59,9	59,5	60,4	59,0	58,4	57,9	57,2	56,6	56,9	56,9
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	59,0	59,0	58,7	59,3	60,4	59,2	59,3	...	...	...

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] 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.
[e] El dato se refiere al promedio de los primeros tres trimestres.
[f] El dato se refiere al promedio de los últimos tres trimestres.
[g] Nueva medición a partir de 2016; los datos no son comparables con la serie anterior.
[h] Nueva medición a partir de 2012; los datos no son comparables con la serie anterior.
[i] Hasta 2013, diciembre de cada año. A partir de 2014, promedio del año.
[j] El dato se refiere a la medición de junio.
[k] Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de enero.
[l] Nueva medición a partir de 2013; los datos no son comparables con la serie anterior.
[m] Nueva medición a partir de 2017; los datos no son comparables con la serie anterior.
[n] Nueva medición a partir de 2015; los datos no son comparables con la serie anterior.

Cuadro A.25
América Latina y el Caribe: indicadores de empleo registrado
(Índices 2010=100)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019	2020[a]
										Primer semestre	
Argentina[b]	105,0	107,0	109,6	110,9	114,0	114,3	115,3	115,6	114,4	114,6	113,3[c]
Brasil[d]	106,6	111,4	114,8	117,2	115,2	110,6	108,7	109,7	111,0	110,2	110,1[c]
Chile[e]	105,7	112,1	115,8	117,9	120,1	122,2	123,4	127,8	131,5	132,4	134,0[c]
Costa Rica[f]	103,1	106,7	109,0	110,7	112,6	116,3	119,7	122,1	122,4	122,3	123,9[g]
El Salvador[f]	103,3	105,5	111,0	113,5	115,1	117,3	118,3	120,3	123,0	…	…
Guatemala[f]	104,3	107,1	110,4	111,8	114,2	117,4	118,6	119,6	125,5	…	…
Jamaica[h]	99,4	99,0	100,4	…	…	…	…	…	…	…	…
México[i]	104,3	109,2	113,0	117,0	122,0	126,7	132,2	137,6	140,7	139,6	141,5[c]
Nicaragua[f]	108,1	116,6	125,9	132,8	144,6	160,3	170,9	153,0	…	...	...
Panamá[j]	110,3	117,8	122,5	126,1	127,2	125,4	126,8	123,3	123,2	...	...
Perú[k]	105,4	109,6	112,7	114,8	115,8	118,3	120,7	125,4	128,8	126,3	128,0[c]
Uruguay[l]	104,9	108,9	110,9	111,7	110,1	108,9	109,4	108,9	108,9	110,5	109,4[m]

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] Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril.
[d] Trabajadores cubiertos por la legislación social y laboral.
[e] Trabajadores dependientes cotizantes del sistema de pensiones.
[f] Trabajadores cubiertos por la seguridad social.
[g] Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a mayo.
[h] Trabajadores de empresas con 10 o más empleados.
[i] Trabajadores privados cubiertos por la legislación social y laboral.
[j] 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.
[k] Puestos de trabajo reportados a la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria. Hasta 2015, trabajadores de empresas con 10 o más empleados.
[l] Puestos de trabajo que generan cotizaciones a la seguridad social.
[m] Los datos de las últimas dos columnas corresponden al primer trimestre.

Cuadro A.26
América Latina: indicadores de subempleo por horas
(En porcentajes de los ocupados)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019	2020[a]
										Primer trimestre	
Argentina[b c]	Áreas urbanas	9,3	9,2	9,6	9,0[d]	11,5[e]	11,4	12,3	14,1	13,1	13,1
Brasil[f]	Total nacional	6,8	5,5	4,9	5,4	5,3	6,6	7,2	7,5	7,4	7,0
Chile[g]	Total nacional	11,5	11,6	11,3	10,3	10,9 l	9,6	9,5	9,5	8,8	7,7
Colombia[h]	Total nacional	12,1	11,8	10,1	10,3	9,9	9,5	8,9	9,6	10,1	9,3
Costa Rica[i]	Total nacional	11,3	12,5	12,8	12,4	9,0	8,1	8,7	10,2	8,6	12,4
Ecuador[f]	Total nacional	7,9	9,9	10,6	11,7	15,7	17,0	15,4	16,6	16,4	…
El Salvador[f]	Total nacional	5,8	5,8	6,7	6,8	7,7	7,6	6,3	…	…	…
Honduras[j]	Total nacional	10,5	11,7	12,5	14,1	11,5	11,8	14,2	10,6	…	…
México[i]	Total nacional	8,5	8,3	8,1	8,3	7,6	7,1	6,9	7,5	6,8	8,5
Panamá[f]	Total nacional	2,4	2,5	2,0	2,5	2,3	2,5	3,7	4,4	…	…
Paraguay[k]	Asunción y áreas urbanas del Departamento Central[l]	5,3	4,7	4,8	4,6	4,0 l	5,5	5,3	6,9	7,2	6,2
Perú[b]	Lima metropolitana	12,0	11,6	11,3	10,4	11,3	11,5	13,6	13,2	13,0	14,6
Uruguay[f]	Total nacional	7,1	6,8	6,6	7,1	8,3	8,4	8,5	9,7	9,5	9,7

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] Ocupados que trabajan menos de 48 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.
[i] Ocupados que desean trabajar más que lo que su ocupación actual les permite.
[j] Ocupados que trabajan menos de 36 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.
[k] Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales, desean trabajar más y están disponibles para hacerlo.
[l] A partir de 2017, total nacional.

Cuadro A.27
América Latina: salario medio real[a]
(Índices 2010=100)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019[b]	2019[b]	2020[b]
									Primer trimestre	
Bolivia (Estado Plurinacional de)[c]	99,3	100,3	101,8	107,7	109,5	111,5[d]	115,0	114,6	114,6	...
Brasil[e]	104,9 I	107,4	108,4	108,9	107,6	110,2	110,0	110,3	111,2	111,4
Chile[f]	105,8	109,9	111,9	113,9	115,4	119,0	121,3	123,8	123,6	124,6
Colombia[g]	101,3	104,0	104,5 I	105,7	103,4	106,6	107,7	108,6	106,7	105,6
Costa Rica[h]	107,1	108,5	110,7	115,2	118,2	119,6	121,7	123,2	124,8	120,1
El Salvador[h]	97,3	97,8	98,5	100,9	102,3	103,4	103,4	104,8	104,9	...
Guatemala[h]	104,4	104,3	106,8	110,4	108,2	107,2	107,9	...	...	...
México[i]	101,2	101,3	101,7	103,2	104,1	102,9	103,7	106,7	106,6	110,0
Nicaragua[h]	100,5	100,7	102,4	105,1	107,5	109,1	114,1	...	...	...
Panamá[j]	103,5	103,8	109,5	113,1	117,5	120,4	126,1	130,1	130,1	...
Paraguay[k]	103,5	105,7	107,0	107,5	108,2	108,5	110,4	111,5	111,5	...
Perú[l]	111,0	114,7	117,9	117,5 I	122,2	121,8	125,8	126,8	126,3	126,6
Uruguay[m]	108,4	111,7	115,4	117,3	119,1	122,6	122,8	124,4	125,8	125,2
Venezuela (República Bolivariana de)[n]	109,1	104,3	...	...	...	...	...	...	...	...

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.
[n] Índice de remuneraciones.

Cuadro A.28
América Latina y el Caribe: indicadores monetarios
(Variación porcentual promedio respecto del mismo período del año anterior)

		2015	2016	2017	2018	2019				2020	
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
América Latina y el Caribe											
Argentina	Base monetaria	33,2	27,9	31,0	33,7	30,1	29,0	12,8	22,0	37,2	62,1
	Dinero (M1)	31,6	20,2	29,4	23,6	9,4	6,4	18,4	32,1	58,0	88,3[a]
	M2	33,2	23,9	28,0	37,8	30,3	27,6	24,6	20,5	40,5	65,3[a]
	Depósitos en moneda extranjera	38,5	172,5	96,1	81,6	117,9	101,6	40,8	6,7	-3,4	-15,6[a]
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Base monetaria	19,2	3,9	0,1	8,7	6,1	11,9	9,1	7,1	8,7	12,7[a]
	Dinero (M1)	9,4	9,6	2,0	6,4	3,5	0,4	1,5	-2,6	-5,4	8,3[a]
	M2	18,4	12,5	7,7	10,8	6,0	4,6	3,6	0,1	-0,5	5,9[a]
	Depósitos en moneda extranjera	3,7	-1,0	-2,7	-4,2	-1,0	-0,5	2,7	7,4	11,1	14,3[a]
Brasil	Base monetaria	3,0	3,2	6,2	6,3	5,4	3,8	0,3	4,3	8,5	26,4[a]
	Dinero (M1)	-1,1	0,2	4,4	8,3	7,0	4,4	3,9	7,5	11,0	31,5
	M2	-0,9	3,7	12,2	12,5	12,1	9,5	8,0	8,3	12,3	31,6
Chile	Base monetaria	9,6	11,4	7,1	6,0	13,7	8,9	1,3	18,6	7,8	24,2
	Dinero (M1)	14,3	6,4	8,7	11,8	8,9	9,3	12,7	19,0	21,8	34,8
	M2	11,3	9,8	4,9	9,8	6,7	6,8	7,7	10,1	11,1	9,9
	Depósitos en moneda extranjera	18,7	8,0	-2,8	3,5	8,8	10,3	16,9	28,2	49,7	55,3
Colombia	Base monetaria	15,0	8,8	1,3	7,3	6,9	13,1	11,4	15,2	15,7	20,9
	Dinero (M1)	10,4	3,9	1,1	6,7	8,2	11,3	12,6	12,3	16,3	30,0
	M2	10,2	10,5	5,7	5,6	5,5	7,4	8,2	8,9	11,1	18,6
Costa Rica	Base monetaria	11,1	10,1	7,5	4,1	2,6	0,8	-3,5	-4,8	-2,4	1,0[a]
	Dinero (M1)	9,6	17,8	1,7	4,4	6,5	3,1	7,1	7,9	17,1	31,4[b]
	Depósitos en moneda extranjera	0,8	1,4	11,6	2,4	9,8	6,5	4,9	-3,6	2,2	6,8[b]
Ecuador	Base monetaria	16,9	22,8	12,9	4,6	2,1	3,2	3,4	3,7	7,3	13,9[a]
	Dinero (M1)	10,6	10,4	13,1	5,6	2,9	3,3	3,6	3,7	4,9	8,6[a]
	M2	6,7	6,6	13,5	8,3	5,6	5,8	6,9	7,8	8,9	9,1[a]
El Salvador	Base monetaria	1,2	3,5	9,3	5,5	7,1	7,8	9,3	17,8	11,5	-17,2[a]
	Dinero (M1)	4,9	3,9	6,5	5,8	6,1	3,8	6,2	12,8	7,6	10,7
	M2	2,9	5,6	7,1	7,3	5,5	5,3	7,4	11,1	10,8	12,0
Guatemala	Base monetaria	12,1	9,7	11,3	8,8	8,3	11,7	11,2	12,1	15,2	19,7
	Dinero (M1)	11,9	6,1	7,7	8,1	8,8	11,6	12,6	13,2	13,9	17,0
	M2	11,5	7,9	8,4	8,8	8,9	10,2	11,0	11,7	12,0	12,6
	Depósitos en moneda extranjera	6,0	4,2	-1,9	6,8	11,1	4,6	3,3	1,5	3,4	14,3
Haití	Base monetaria	15,4	26,2	15,6	14,7	20,8	18,4	18,4	19,1	17,5[c]	...
	Dinero (M1)	12,7	6,0	16,6	22,3	16,4	11,7	7,4	10,2	14,4[c]	...
	M2	12,5	8,5	13,5	18,1	16,0	12,5	9,0	11,0	15,0[c]	...
	Depósitos en moneda extranjera	18,5	27,7	18,2	5,4	20,6	34,2	33,5	24,4	15,2[c]	...
Honduras	Base monetaria	16,6	14,9	18,8	8,2	2,2	8,7	11,6	17,7	17,8	37,0[a]
	Dinero (M1)	18,9	10,2	18,3	7,4	2,8	7,3	10,6	13,8	12,8	22,3[a]
	M2	12,7	10,9	18,2	9,3	7,2	8,8	11,0	13,9	14,5	16,5[a]
	Depósitos en moneda extranjera	11,3	8,3	16,3	4,9	7,4	4,6	1,6	3,1	2,7	5,6[a]
México	Base monetaria	20,1	15,9	10,9	10,2	5,8	4,0	2,8	3,3	8,3	16,5
	Dinero (M1)	16,1	11,9	10,0	9,8	6,7	4,5	4,7	4,9	9,5	19,1
	M2	11,7	10,6	9,5	11,2	8,5	5,5	4,9	4,0	8,5	15,9
	Depósitos en moneda extranjera	39,7	30,2	29,6	5,0	-7,9	-5,9	-5,5	-9,4	-5,9	7,8
Nicaragua	Base monetaria	17,4	11,3	7,4	3,7	-10,0	-4,1	-5,3	10,4	17,3	5,4[a]
	Dinero (M1)	21,0	9,5	8,8	0,1	-13,3	-12,0	-1,5	11,0	23,1	22,7[b]
	M2	21,0	9,5	8,8	0,1	-13,3	-12,0	-1,5	11,0	23,1	22,7[b]
	Depósitos en moneda extranjera	16,5	14,0	11,6	-5,5	-21,9	-19,7	-10,1	0,4	5,2	8,2[b]

Cuadro A.28 (continuación)

		2015	2016	2017	2018	2019				2020	
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Panamá	Base monetaria	28,5	7,9	3,2	5,2	10,9	8,6	7,6	5,9	10,1	12,6[a]
	Dinero (M1)	-0,4	0,2	0,5	1,1	-0,7	-3,6	-2,1	-6,3	-1,9	1,6[a]
	M2	4,8	6,1	5,4	3,0	2,1	2,1	2,6	2,8	3,3	4,1[a]
Paraguay	Base monetaria	11,3	2,7	11,1	13,3	6,5	3,1	0,9	3,4	4,6	17,4[a]
	Dinero (M1)	11,6	3,1	14,2	10,1	5,2	0,8	4,3	6,9	6,5	22,3
	M2	11,2	3,9	13,2	10,8	7,5	5,2	6,5	7,6	6,0	16,7
	Depósitos en moneda extranjera	22,3	13,9	1,8	4,0	7,5	6,9	10,5	14,2	12,5	13,8
Perú	Base monetaria	-0,9	3,3	5,5	8,1	5,6	6,2	5,6	5,5	9,0	26,8
	Dinero (M1)	6,6	5,1	7,9	13,5	9,7	10,5	11,4	8,7	12,3	33,9
	M2	5,2	7,8	11,0	13,2	10,4	10,8	11,0	10,6	13,4	25,9
	Depósitos en moneda extranjera	20,8	9,6	-4,7	6,4	1,8	4,8	8,9	7,1	8,9	9,3
República Dominicana	Base monetaria	22,1	9,1	1,7	-1,4	7,6	13,6	11,2	8,3	8,3	9,4
	Dinero (M1)	12,9	13,9	6,2	13,6	5,3	7,9	12,1	17,1	17,8	26,4
	M2	10,7	12,2	7,5	8,1	5,3	6,1	7,4	8,7	9,1	12,3
	Depósitos en moneda extranjera	11,9	8,9	9,9	12,8	12,7	11,2	13,5	16,0	19,9	31,0
Uruguay	Base monetaria	11,5	10,9	13,2	0,9	4,3	8,4	6,0	5,3	22,9	7,3
	Dinero (M1)	7,1	2,2	13,1	5,5	8,3	7,7	6,9	5,4	8,2	7,9
	M2	9,4	11,1	15,4	10,7	10,1	10,6	8,7	6,6	8,0	10,0
	Depósitos en moneda extranjera	26,6	17,2	-6,9	6,7	14,0	16,6	16,7	21,4	30,5	33,5
Venezuela (República Bolivariana de)	Base monetaria	95,2	144,2	873,1	30 129,5	99 509,2	73 548,5	23 934,2	9 589,2	2 124,1	1 514,6[a]
	Dinero (M1)	85,1	116,6	551,7	37 111,7	102 128,2	49 688,8	15 493,7	6 450,6	1 965,8	1 581,7[a]
	M2	84,9	116,4	544,9	36 973,8	102 119,9	49 796,8	15 498,2	6 445,0	1 962,4	1 575,9[a]
El Caribe											
Antigua y Barbuda	Base monetaria	19,6	12,5	-17,1	5,3	3,6	-7,4	-16,5	-9,8	...	...
	Dinero (M1)	4,4	12,0	12,6	8,8	10,2	13,9	11,7	11,5	...	...
	M2	2,5	0,1	5,1	4,8	3,9	2,8	1,2	1,1	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	17,0	17,3	18,3	32,9	12,5	7,7	10,3	6,0	...	...
Bahamas	Base monetaria	-1,8	24,7	9,9	7,6	-14,3	-11,1	3,4	24,8	36,8	...
	Dinero (M1)	18,7	9,0	13,6	6,3	2,1	6,7	9,2	15,8	23,2	...
	M2	1,5	2,7	4,9	1,2	-0,7	1,6	3,0	6,8	10,4	...
	Depósitos en moneda extranjera	-19,9	1,2	32,2	29,7	49,4	12,0	-12,7	33,1	53,9	...
Barbados	Base monetaria	29,2	23,4	11,7	1,0	12,7	13,6	10,7	13,5	10,8	12,3
	Dinero (M1)	8,8	6,1	4,1	0,6	0,8	3,2	3,4	3,6	4,8	5,8[a]
Belice	Base monetaria	24,6	12,6	-11,9	-9,7	-3,2	-1,8	1,7	6,0	5,4	6,5[a]
	Dinero (M1)	14,6	10,3	-4,9	6,5	2,9	6,3	3,7	3,4	5,9	3,1[a]
Dominica	Base monetaria	22,9	40,7	25,4	-1,0	-32,1	-27,9	-18,5	0,1	...	...
	Dinero (M1)	7,8	18,1	13,2	42,9	-14,1	-15,2	-14,1	-13,8	...	...
	M2	4,3	6,0	7,5	17,4	-6,6	-8,7	-7,4	-6,1	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	1,3	3,2	-20,6	-7,7	5,1	38,1	34,1	43,8	...	...
Granada	Base monetaria	10,2	5,6	1,7	2,1	11,0	7,8	-2,5	3,1	...	...
	Dinero (M1)	20,6	11,1	3,0	11,0	9,1	9,0	10,2	10,9	...	...
	M2	3,7	1,7	0,9	4,2	3,8	3,7	3,3	4,3	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	17,4	35,9	10,2	0,5	22,4	29,4	16,9	1,5	...	...
Guyana	Base monetaria	14,3	13,5	6,2	10,5	11,2	6,1	11,3	14,5	15,8	24,0
	Dinero (M1)	7,9	7,1	9,0	8,9	11,9	13,6	19,6	39,7	44,0	49,0
Jamaica	Base monetaria	-4,2	9,0	15,2	13,3	16,1	22,5	18,8	15,4	13,1	9,9[b]
	Dinero (M1)	15,7	21,8	11,2	20,0	15,9	18,0	...	...	...	...[a]
	M2	9,9	15,2	24,1	18,4	13,2	16,2	...	...	...	...[a]
	Depósitos en moneda extranjera	13,6	19,4	21,0	10,5	12,2	11,7	...	...	...	...[a]

Cuadro A.28 (conclusión)

		2015	2016	2017	2018	2019				2020	
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Saint Kitts y Nevis	Base monetaria	-13,3	15,8	2,3	3,5	10,4	-8,0	-13,5	-16,3	...	...
	Dinero (M1)	10,8	-0,7	-7,9	-1,4	19,3	7,4	8,3	8,0	...	...
	M2	5,9	0,2	-4,2	1,3	5,3	2,7	2,7	1,4	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	16,3	-6,3	-5,9	-12,9	-9,7	-7,8	0,4	2,0	...	...
San Vicente y las Granadinas	Base monetaria	15,6	8,9	2,4	-2,2	5,8	15,1	5,0	10,6	...	...
	Dinero (M1)	8,6	10,0	4,6	0,2	7,7	9,5	13,8	13,3	...	...
	M2	5,6	4,6	3,6	0,4	3,6	5,6	7,1	7,8	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	17,6	6,4	-7,4	-7,9	6,6	44,5	61,7	80,1	...	...
Santa Lucía	Base monetaria	28,5	3,3	-4,9	5,9	-8,9	-8,3	-11,9	0,1	...	...
	Dinero (M1)	3,0	6,5	8,3	9,0	7,0	12,8	3,6	5,5	...	...
	M2	1,6	3,1	1,3	2,0	3,1	5,2	2,0	4,0	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	20,1	11,1	5,5	-10,5	5,9	3,0	-6,3	-0,9	...	...
Suriname	Base monetaria	-6,2	30,3	23,9	24,4	38,1	66,3	77,8	91,2	80,3	60,1[a]
	Dinero (M1)	-4,5	15,0	14,1	14,8	29,5	33,3	26,0	20,5	26,4	29,9[a]
	M2	-2,4	12,4	11,7	15,1	26,8	28,4	24,0	19,8	21,5	23,8[a]
	Depósitos en moneda extranjera	9,9	85,5	20,3	5,8	-0,1	-3,2	-3,4	-5,1	-9,7	-11,4[a]
Trinidad y Tabago	Base monetaria	-7,9	-7,3	-8,4	-2,6	-7,2	-1,1	-0,2	8,5	-1,9	...
	Dinero (M1)	0,0	1,2	-1,9	0,1	-0,3	1,9	-0,6	-2,3	2,6	...
	M2	3,8	2,8	-1,4	0,1	1,8	2,5	2,1	1,4	3,7	...
	Depósitos en moneda extranjera	1,6	7,3	0,4	-1,3	0,8	5,2	7,1	2,6	2,9	...

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.29
América Latina y el Caribe: crédito interno
(Variación porcentual respecto del mismo período del año anterior)

	2015	2016	2017	2018	2019				2020	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2[a]
América Latina										
Argentina	35,2	25,0	35,0	41,4	47,4	37,0	24,8	18,1	36,1	57,3[a]
Bolivia (Estado Plurinacional de)	16,7	18,5	16,9	13,7	11,9	11,0	10,1	8,4	8,7	...
Brasil	9,0	9,5	7,9	2,7	5,7	9,5	12,3	11,3	12,2	15,8[a]
Chile	20,0	8,8	5,5	10,2	8,0	8,2	7,3	6,8	9,5	6,2[a]
Colombia	16,6	8,4	9,8	9,3	9,5	10,0	9,0	11,6	11,5	...
Costa Rica	13,1	13,5	11,0	5,8	5,3	4,0	2,7	-1,7	0,7	1,8[b]
Ecuador	10,1	5,6	12,0	10,4	15,6	9,3	8,9	10,0	12,4	10,3[a]
El Salvador	7,3	8,1	4,5	7,7	7,6	7,8	6,8	7,2	8,6	9,6[a]
Guatemala	12,0	6,0	2,2	3,2	4,4	2,6	2,2	2,5	3,6	3,3
Haití	18,2	10,2	12,2	23,0	22,4	29,7	25,3	22,5	24,0[c]	...
Honduras	7,7	7,4	19,1	13,3	12,1	11,5	10,2	9,3	7,2	9,9[a]
México	12,6	14,1	8,0	10,1	5,6	8,6	12,2	11,2	12,3	10,0[b]
Nicaragua	11,8	14,2	15,7	0,3	-12,6	-19,4	-22,6	-19,2	-15,4	-13,9[b]
Panamá	5,8	10,4	10,3	8,9	4,3	4,0	-2,6	-2,4	-0,9	...
Paraguay	26,0	5,9	-1,1	12,2	15,1	18,3	16,6	14,1	9,7	3,6[a]
Perú	21,2	12,8	11,3	37,7	13,6	3,0	3,1	4,3	12,1	25,9
República Dominicana	15,0	14,5	8,6	9,4	11,7	11,5	10,7	11,3	4,9	10,5
Uruguay	12,9	33,4	4,1	-3,7	7,2	36,1	26,3	17,9	26,3	12,9[a]
Venezuela (República Bolivariana de)[d]	74,5	100,1	302,9	231 191,5	550 201,0	216 363,2	28 954,5	9 164,6	1 884,8	2 822,6[a]
El Caribe										
Antigua y Barbuda	-5,9	-10,5	5,1	-1,7	4,9	6,4	4,2	3,5	...	...
Bahamas	0,7	0,7	1,9	-3,5	0,6	0,8	0,3	0,5	0,4	...
Barbados	2,7	5,8	4,7	-1,6	-17,6	-17,2	-16,0	-1,0	-0,5	-0,7[a]
Belice	8,9	18,5	2,5	6,2	4,9	7,4	6,6	6,6	6,3	5,2[a]
Dominica	-1,8	-24,3	-24,6	24,4	63,1	39,2	33,2	29,9	...	...
Granada	-10,2	-11,2	-6,7	-5,5	-11,3	-11,2	-5,6	-4,3	...	...
Guyana	11,3	11,3	9,3	19,0	14,3	13,2	15,9	17,2	20,2	18,5
Jamaica	-2,2	4,7	5,6	11,7	31,3	30,3[a]	...	...	...	...
Saint Kitts y Nevis	-79,9	-78,8	105,8	-0,1	-10,4	-26,9[a]	107,7	244,0	...	30,3
San Vicente y las Granadinas	5,4	0,3	0,1	3,0	1,5	-1,3	-7,2	-6,0	...	...
Santa Lucía	-12,2	-6,1	-8,0	-6,5	-3,3	-0,4	-1,1	0,6	...	...
Suriname	23,5	33,8	13,3	-3,0	2,4	23,5	25,4	14,7	7,8	24,1[a]
Trinidad y Tabago	3,2	36,6	13,5	12,7	5,7	21,0	16,8	22,5	20,8	...

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] Crédito otorgado por los bancos comerciales, universales y de desarrollo.

Cuadro A.30
América Latina y el Caribe: tasa de interés de política monetaria
(En tasas medias)

	2015	2016	2017	2018	2019				2020	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
América Latina										
Argentina	27,0	28,8	26,4	44,4	55,4	69,0	71,5	65,0	45,3	38,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2,7	2,5	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,8	2,8	2,8
Brasil	13,6	14,2	9,8	6,6	6,5	6,5	6,0	4,8	4,2	3,0
Chile	3,1	3,5	2,7	2,6	2,9	2,8	2,3	1,8	1,5	0,5
Colombia	4,7	7,1	6,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,1	3,3
Costa Rica	3,5	1,8	3,5	5,0	5,2	4,8	3,9	3,1	1,9	1,1
Guatemala	3,3	3,0	3,0	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,6	2,0
Haití	12,3	14,7	12,0	12,0	12,0	15,3	22,0	17,3	13,3	10,0
Honduras	6,5	5,7	5,5	5,5	5,8	5,8	5,8	5,7	5,1	4,5
México	3,0	4,2	6,8	7,7	8,3	8,3	8,0	7,5	6,9	5,5
Paraguay	6,1	5,7	5,4	5,3	5,0	4,8	4,3	4,0	3,8	1,4
Perú	3,4	4,2	3,8	2,8	2,8	2,8	2,6	2,3	1,9	0,3
República Dominicana	5,4	5,1	5,4	5,4	5,5	5,3	4,6	4,5	4,2	3,5
Venezuela (República Bolivariana de)	6,2	6,5	6,4	6,2	13,7	17,6	18,0	17,5[a]	...	...
El Caribe										
Antigua y Barbuda	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	2,0
Bahamas	4,5	4,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Barbados	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	...
Belice	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Dominica	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	2,0
Granada	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	2,0
Guyana	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Jamaica	5,5	5,1	4,2	2,3	1,5	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5
Saint Kitts y Nevis	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	2,0
San Vicente y las Granadinas	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	2,0
Santa Lucía	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	2,0
Trinidad y Tabago	4,1	4,8	4,8	4,9	5,0	5,0	5,0	5,0	4,5	3,5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Datos al mes de octubre.

Cuadro A.31
América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas
(En tasas medias)

	2015	2016	2017	2018	2019				2020	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2[a]
América Latina										
Argentina[b]	28,2	33,3	26,8	47,7	59,4	70,3	72,8	65,2	46,8	32,5[c]
Bolivia (Estado Plurinacional de)[d]	6,4	6,2	6,0	6,4	6,7	5,5	6,7	6,5	6,6	6,4[c]
Brasil[e]	49,5	53,7	49,9	45,2	44,9	45,0	43,0	37,9	38,9	34,7[c]
Chile[f]	9,3	10,4	11,5	10,6	10,1	8,9	7,8	7,1	9,1	7,4
Colombia[g]	12,1	14,7	13,7	12,1	12,2	11,9	11,8	11,2	11,1	9,3[c]
Costa Rica[h]	15,9	14,7	14,5	15,6	13,7	13,7	13,3	12,1	13,3	10,8
Ecuador[i]	8,3	8,7	7,9	7,7	8,5	8,4	8,6	8,8	8,8	8,7
El Salvador[j]	6,2	6,4	6,5	6,5	6,5	6,6	6,7	6,6	6,5	7,0[c]
Guatemala[h]	13,2	13,1	13,1	12,9	12,8	12,7	12,8	12,7	12,7	12,6
Haití[k]	18,8	19,7	18,0	17,7	17,1	16,4	21,5	20,0	17,9	13,8[c]
Honduras[h]	20,7	19,3	19,3	17,8	17,4	17,3	17,3	17,3	17,4	...
México[l]	28,4	26,8	27,0	28,3	29,7	30,1	30,5	30,9	31,1	...
Nicaragua[m]	12,0	11,4	10,9	10,9	12,5	13,3	12,0	12,0	11,5	...
Panamá[n]	6,5	6,6	6,8	6,9	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1[c]
Paraguay[o]	14,4	15,6	14,3	12,9	12,4	13,5	12,5	12,6	12,2	11,7[c]
Perú[p]	16,1	16,5	16,8	14,5	14,4	14,5	14,5	14,2	14,2	13,1
República Dominicana[h]	14,9	15,1	13,9	12,5	12,9	12,5	12,3	12,2	12,8	10,5
Uruguay[q]	17,0	17,6	15,4	14,2	13,7	13,4	12,6	13,6	13,4	14,4[c]
Venezuela (República Bolivariana de)[r]	19,9	21,4	21,5	21,9	29,6	31,1	31,1	25,6	23,1	...
El Caribe										
Antigua y Barbuda[s]	8,7	9,2	9,0	8,8	8,8	8,7	8,6	8,5	...	...
Bahamas[t]	12,3	12,5	11,8	11,4	10,3	10,9	12,2	11,6	10,4	8,6[c]
Barbados[s]	6,9	6,7	6,6	6,7	6,6	6,5	6,4	6,4	6,3	...
Belice[u]	10,3	9,8	9,5	9,1	9,1	9,2	9,1	9,0	9,0	...
Dominica[s]	8,6	8,2	8,0	7,7	7,5	7,5	7,5	7,5	...	...
Granada[s]	8,8	8,4	8,2	7,7	7,4	7,4	7,3	7,2	...	...
Guyana[v]	10,8	10,7	10,6	10,4	9,2	8,9	8,7	8,6	8,6	8,6[c]
Jamaica[u]	17,0	16,5	14,9	14,1	13,3	13,2	12,9	12,5	12,3	...
Saint Kitts y Nevis[s]	8,5	8,5	8,5	8,2	8,0	8,0	8,0	7,9	...	...
San Vicente y las Granadinas[s]	9,3	9,1	8,7	8,4	8,4	8,4	8,3	8,3	...	...
Santa Lucía[s]	8,5	8,2	8,1	8,0	7,8	7,6	7,6	7,6	...	...
Suriname[w]	12,6	13,5	14,4	14,3	14,8	14,8	15,1	15,1	15,2	...
Trinidad y Tabago[v]	8,3	9,1	9,1	9,1	9,3	9,3	9,3	9,3	8,8	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 abril.
[d] Tasa nominal en moneda nacional para operaciones a 60-91 días.
[e] Tasa de interés sobre el crédito personal total para persona físicas.
[f] Operaciones no reajustables, tasas activas 90-360 días.
[g] Promedio ponderado de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería para los días hábiles del mes.
[h] Promedio ponderado de las tasas activas en moneda nacional.
[i] Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.
[j] Tasa básica activa hasta un año.
[k] Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.
[l] 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).
[m] Promedio ponderado de las tasas activas de corto plazo del sistema, en moneda nacional.
[n] Tasa de interés al crédito de comercio a un año.
[o] Tasa de préstamos comerciales en moneda nacional.
[p] Tasa activa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles.
[q] Crédito a empresas a 30-367 días.
[r] Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.
[s] Promedio ponderado de las tasas de préstamos.
[t] Promedio ponderado de las tasas de interés sobre préstamos y sobregiros.
[u] Promedio ponderado de las tasas sobre préstamos personales, comerciales, construcciones residenciales y otros.
[v] Promedio de las tasas de interés activa preferencial.
[w] Promedio de las tasas de préstamo.

Cuadro A.32
América Latina y el Caribe: precios al consumidor
(Variación porcentual en 12 meses)

	2015	2016	2017	2018	2019				2020	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
América Latina y el Caribe[a]	**5,7**	**4,2**	**3,6**	**3,2**	**3,3**	**3,0**	**2,5**	**3,1**	**2,8**	**2,1**
América Latina										
Argentina	27,5	38,5	25,0	47,1	54,1	54,8	52,4	52,9	46,9	41,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,0	4,0	2,7	1,5	1,1	1,7	2,3	1,5	1,4	1,4
Brasil	10,7	6,3	2,9	3,7	4,6	3,4	2,9	4,3	3,3	2,1
Chile	4,4	2,7	2,3	2,6	2,5	2,7	2,2	3,0	3,7	2,6
Colombia	6,8	5,7	4,2	3,1	3,2	3,4	3,8	3,8	3,8	2,2
Costa Rica	-0,8	0,8	2,6	2,0	1,4	2,4	2,5	1,5	1,9	0,3
Cuba[b]	2,4	-3,0	0,6	2,4	2,8	4,7	-0,5	-1,3	0,1	-0,3[c]
Ecuador	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,6	-0,1	-0,1	0,2	0,2
El Salvador	1,0	-0,9	2,0	0,4	0,7	0,5	-0,7	0,0	-0,5	-0,9[c]
Guatemala	3,1	4,2	5,7	2,3	4,2	4,8	1,8	3,4	1,8	2,4
Haití	12,5	14,3	13,3	16,5	17,7	19,3	19,5	20,8	22,0	23,4[c]
Honduras	2,4	3,3	4,7	4,2	4,1	4,8	4,4	4,1	3,9	2,7
México	2,1	3,4	6,8	4,8	4,0	3,9	3,0	2,8	3,2	3,3
Nicaragua	2,9	3,1	5,8	3,3	4,7	5,5	5,7	6,5	4,6	3,8
Panamá	0,3	1,5	0,5	0,2	-0,2	-0,5	-0,6	-0,1	-0,8	...
Paraguay	3,1	3,9	4,5	3,2	2,8	2,8	2,6	2,8	2,5	0,5
Perú	4,4	3,2	1,4	2,2	2,2	2,3	1,9	1,9	1,8	1,6
República Dominicana	2,3	1,7	4,2	1,2	1,5	0,9	2,0	3,7	2,4	2,9
Uruguay	9,4	8,1	6,6	8,0	7,8	7,4	7,8	8,8	9,2	10,4
Venezuela (República Bolivariana de)	180,9	274,4	862,6	130 060,2	329 567,6	116 436,3	39 113,8	9 585,5	2 430,6	2 296,6[c]
El Caribe										
Antigua y Barbuda	0,9	-1,1	2,4	1,7	0,9	1,8	0,8	0,7	1,2	...
Bahamas	2,0	0,8	1,8	2,0	4,0	2,9	1,8	1,3[d]	...	...
Barbados	-2,5	3,8	6,6	0,6	2,1	3,2	6,7	7,2	7,7[e]	...
Belice	-0,6	1,1	1,0	-0,1	0,7	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0
Dominica	-0,7	0,7	-1,5	4,0	3,2	2,1	1,2	0,1	-1,0	...
Granada	1,1	0,9	0,5	1,4	1,1	0,3	0,4	0,1	-0,2	...
Guyana	-1,8	1,4	1,5	1,6	2,0	2,3	2,3	2,1	1,4	0,5
Jamaica	3,7	1,7	5,2	2,4	3,4	4,2	3,4	6,2	4,8	4,0[c]
Saint Kitts y Nevis	-2,4	0,0	0,8	-0,8	-0,2	-0,4	-0,6	-0,8	-1,1	...
San Vicente y las Granadinas	-2,4	1,0	3,0	1,4	1,4	0,9	0,5	0,5	0,4	-0,5[c]
Santa Lucía	-2,6	-2,8	2,0	1,6	1,7	0,6	-0,3	-0,7	-2,7	...
Suriname	25,2	49,2	9,3	5,4	4,1	4,3	4,0	4,2	17,8	26,2[c]
Trinidad y Tabago	1,5	3,1	1,3	1,0	1,5	1,1	1,1	0,4	0,5[f]	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Promedio ponderado. Se excluyen los datos de economías con inflación crónica (Argentina, Haití y la República Bolivariana de Venezuela).
[b] Se refiere a los mercados en moneda nacional.
[c] Datos al mes de mayo.
[d] Datos al mes de octubre.
[e] Datos al mes de enero.
[f] Datos al mes de febrero.

Cuadro A.33
América Latina y el Caribe: balances fiscales
(En porcentajes del PIB)

	Resultado primario				Resultado global			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
América Latina y el Caribe[a]	**-0,1**	**-0,3**	**0,3**	**0,1**	**-2,8**	**-3,1**	**-2,4**	**-2,6**
América Latina[b]	**-1,1**	**-0,9**	**-0,5**	**-0,6**	**-3,3**	**-3,2**	**-2,9**	**-3,2**
Argentina	-2,1	-2,8	-1,9	0,4	-5,7	-5,8	-5,6	-3,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)[c]	-2,8	-4,4	-5,2	…	-3,4	-5,0	-6,0	…
Brasil	-2,5	-1,8	-1,7	-1,3	-7,6	-7,7	-7,3	-5,8
Chile	-2,0	-1,9	-0,8	-1,9	-2,7	-2,8	-1,6	-2,8
Colombia	-1,6	-1,1	-0,6	0,4	-4,0	-3,7	-3,1	-2,5
Costa Rica	-2,4	-3,0	-2,3	-2,8	-5,2	-6,1	-5,8	-7,0
Ecuador	-3,6	-3,5	-0,9	-1,9	-5,6	-5,9	-3,6	-5,0
El Salvador	1,9	3,0	2,3	1,8	-0,9	-0,1	-1,1	-1,6
Guatemala	0,4	0,1	-0,3	-0,6	-1,1	-1,4	-1,9	-2,3
Haití[d e]	0,9	0,7	-2,4	…	0,6	0,4	-2,7	…
Honduras	-0,1	0,0	1,1	0,6	-2,7	-2,7	-2,1	-2,5
México[f]	-0,1	1,4	0,6	1,1	-2,5	-1,1	-2,0	-1,7
Nicaragua	0,4	0,5	-0,9	-1,0	-0,6	-0,6	-2,0	-2,3
Panamá	-2,1	-1,4	-1,4	-1,9	-3,8	-3,1	-3,2	-3,7
Paraguay	-0,5	-0,5	-0,6	-2,0	-1,1	-1,1	-1,3	-2,8
Perú[c]	-1,1	-1,7	-0,8	-0,1	-2,2	-2,9	-2,0	-1,4
República Dominicana	-0,5	-0,8	0,3	0,4	-3,0	-3,4	-2,3	-2,3
Uruguay	-1,0	-0,3	0,7	-0,4	-3,7	-3,0	-2,1	-3,0
El Caribe[g]	**1,1**	**0,4**	**1,3**	**0,9**	**-2,2**	**-2,9**	**-1,7**	**-1,8**
Antigua y Barbuda	2,3	0,1	0,1	-1,1	-0,4	-2,4	-2,3	-3,6
Bahamas[h]	-0,3	-3,3	-0,8	0,9	-2,6	-5,6	-3,4	-1,7
Barbados[i j]	2,3	3,2	3,5	6,1	-5,4	-4,5	-0,3	3,7
Belice[i]	-1,8	1,4	2,1	-1,3	-4,4	-1,3	-1,2	-4,6
Dominica	15,6	-3,4	-5,9	-15,4	13,9	-5,0	-7,9	-17,7
Granada	4,7	5,7	6,9	6,1	1,8	3,0	4,9	4,2
Guyana	-3,4	-3,4	-2,3	-2,5	-4,4	-4,5	-3,3	-3,5
Jamaica[i]	7,6	7,5	7,5	7,0	-0,2	0,5	1,2	0,9
Saint Kitts y Nevis	6,3	3,4	4,6	2,9	4,7	1,9	3,2	1,6
San Vicente y las Granadinas	3,2	0,3	0,8	-0,6	1,1	-2,1	-1,6	-3,0
Santa Lucía	2,7	1,9	1,1	0,3	-0,5	-1,2	-2,0	-2,7
Suriname[e]	-7,8	-6,2	-7,8	-7,0	-11,2	-9,7	-11,7	-10,3
Trinidad y Tabago[d]	-2,8	-6,0	-0,6	0,6	-5,3	-8,9	-3,6	-2,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Promedios simples de los 28 países informados.
[b] Promedios simples para 16 países. No incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Haití, Cuba y Venezuela (República Bolivariana de).
[c] Gobierno general.
[d] Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre.
[e] Incluye discrepancia estadística.
[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.34
América Latina y el Caribe: composición de los ingresos tributarios
(En porcentajes del PIB)

	Ingresos tributarios		Contribuciones a la seguridad social		Impuestos directos		Impuestos indirectos		Otros impuestos	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
América Latina y el Caribe[a]	**22,9**	**...**	**3,6**	**...**	**7,0**	**...**	**12,0**	**...**	**0,4**	**...**
América Latina[a]	**21,6**	**...**	**4,1**	**...**	**6,8**	**...**	**10,2**	**...**	**0,5**	**...**
Argentina	29,4	28,9	6,3	5,7	7,8	7,8	15,1	15,2	0,2	0,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	25,0	24,7	6,0	6,2	4,8	5,0	13,1	12,5	1,0	1,1
Brasil	33,1	33,1	8,5	8,5	10,1	10,4	13,7	13,6	0,8	0,6
Chile	21,1	20,3	1,5	1,5	8,6	8,2	11,0	10,4	0,0	0,1
Colombia	18,9	19,1	1,8	1,9	8,3	8,4	8,1	8,1	0,7	0,7
Costa Rica	23,5	24,0	7,8	7,9	6,7	7,0	8,3	8,5	0,6	0,6
Cuba	42,5	...	5,2	...	12,4	...	22,0	...	3,0	...
Ecuador	20,1	19,4	5,2	5,3	4,9	4,3	10,1	9,8	0,0	0,0
El Salvador	21,0	20,7	2,7	2,7	7,5	7,3	10,5	10,5	0,3	0,3
Guatemala	13,2	13,8	2,2	2,2	4,2	4,1	6,8	7,6	0,0	0,0
Haití[b]	13,3	...	0,7	...	3,3	...	7,3	...	2,0	...
Honduras	22,5	21,5	3,4	3,2	7,0	6,3	11,6	11,3	0,4	0,7
México	16,1	16,4	2,2	2,3	7,8	7,7	5,9	6,2	0,3	0,3
Nicaragua	23,1	...	6,0	...	7,4	...	9,5	...	0,2	...
Panamá	15,0	13,9	5,6	5,6	4,9	4,2	4,3	4,0	0,2	0,1
Paraguay	13,7	13,7	3,6	3,7	2,4	2,7	7,6	7,3	0,0	0,0
Perú	16,7	16,9	2,0	2,0	6,4	6,6	8,0	8,0	0,2	0,3
República Dominicana	13,2	13,5	0,1	0,1	4,6	4,9	8,5	8,5	0,1	0,0
Uruguay	29,2	28,9	7,6	7,6	10,0	9,8	11,6	11,4	0,1	0,1
El Caribe[a]	**24,8**	**...**	**2,8**	**...**	**7,3**	**...**	**14,6**	**...**	**0,1**	**...**
Antigua y Barbuda	19,2	18,1	3,6	3,7	2,3	2,3	12,4	11,1	0,9	0,9
Bahamas[c]	17,1	19,5	2,3	2,3	1,9	2,7	12,9	14,5	0,0	0,0
Barbados[d]	33,3	32,2	5,6	5,6	10,7	10,1	16,9	16,6	0,0	0,0
Belice[d]	30,2	31,0	2,3	2,4	9,6	9,8	18,3	18,7	0,0	0,0
Dominica	31,2	30,9	4,0	3,9	3,7	5,4	23,5	21,6	0,0	0,0
Granada	25,4	24,9	2,5	2,6	5,8	5,8	17,1	16,5	0,0	0,0
Guyana	27,4	29,5	2,8	3,0	10,3	11,6	14,0	14,7	0,3	0,3
Jamaica[d]	27,9	28,5	1,1	1,1	9,4	9,5	17,3	17,7	0,1	0,1
Saint Kitts y Nevis	23,4	23,2	3,6	3,7	6,6	6,4	13,1	13,2	0,0	0,0
San Vicente y las Granadinas	26,2	26,0	2,9	2,9	8,5	7,5	14,9	15,5	0,0	0,0
Santa Lucía	22,2	21,9	2,2	2,2	5,3	5,3	14,6	14,5	0,0	0,0
Suriname	16,8	...	0,7	...	8,3	...	7,7	...	0,0	...
Trinidad y Tabago[b]	22,5	...	2,9	...	12,5	...	7,1	...	0,0	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Promedios simples.
[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.35
América Latina y el Caribe: ingresos y gastos públicos
(En porcentajes del PIB)

	Ingreso total		Gasto total		Gasto corriente primario		Pagos de intereses		Gastos de capital	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
América Latina y el Caribe[a]	**22,1**	**22,2**	**24,5**	**24,8**	**18,2**	**18,4**	**2,7**	**2,6**	**3,7**	**3,7**
América Latina[b]	**18,2**	**18,5**	**21,1**	**21,7**	**15,4**	**15,9**	**2,5**	**2,6**	**3,3**	**3,2**
Argentina	17,1	18,2	22,7	22,1	17,7	16,5	3,7	4,3	1,3	1,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)[c]	28,0	...	34,0	...	23,6	...	...	...	...	...
Brasil	21,6	22,5	28,9	28,3	22,3	22,9	5,6	4,5	1,0	0,9
Chile	22,0	21,3	23,6	24,1	19,1	19,5	0,8	0,9	3,7	3,8
Colombia	15,1	16,2	18,2	18,6	14,2	14,0	2,5	2,9	1,5	1,7
Costa Rica	14,2	14,8	20,0	21,7	15,1	15,5	3,5	4,2	1,4	2,0
Ecuador	18,8	23,0	22,5	28,0	13,3	19,7	2,8	3,1	6,4	5,2
El Salvador	19,2	19,0	20,3	20,6	13,9	14,1	3,4	3,5	3,0	3,0
Guatemala	11,3	11,2	13,2	13,5	9,2	9,2	1,5	1,6	2,5	2,6
Haití[d e]	13,2	...	13,9	...	11,8	...	0,3	...	1,9	...
Honduras	20,2	19,2	22,4	21,6	13,9	14,0	3,2	3,0	5,3	4,6
México[f]	21,7	22,2	23,8	23,9	18,1	18,1	2,6	2,7	3,1	3,0
Nicaragua	17,5	17,4	19,5	19,7	13,8	13,7	1,1	1,2	4,6	4,8
Panamá	13,8	12,6	17,0	16,4	9,4	9,2	1,8	1,9	5,9	5,3
Paraguay	14,1	14,1	15,3	16,9	11,6	12,1	0,7	0,8	3,1	4,0
Perú	19,7	20,3	21,7	21,7	15,5	15,7	1,3	1,3	5,0	4,6
República Dominicana	14,2	14,4	16,5	16,7	10,8	11,2	2,6	2,7	3,1	2,8
Uruguay	30,5	30,0	32,6	33,0	28,4	29,0	2,8	2,6	1,5	1,5
Uruguay	28,8	30,6	31,8	32,7	27,8	28,4	2,7	2,8	1,3	1,5
El Caribe[g]	**27,3**	**27,2**	**29,0**	**29,0**	**21,9**	**21,8**	**2,9**	**2,7**	**4,2**	**4,5**
Antigua y Barbuda	19,8	18,1	22,1	21,7	17,8	17,4	2,5	2,5	1,8	1,8
Bahamas[h]	16,6	19,0	19,9	20,7	15,2	16,4	2,6	2,5	2,2	1,7
Barbados[i j]	29,4	28,7	29,7	25,0	24,0	20,8	3,8	2,4	1,9	1,8
Belice[i]	31,7	30,4	33,0	35,0	25,0	25,4	3,3	3,3	4,6	6,3
Dominica	50,0	39,3	57,9	56,9	30,1	36,4	2,0	2,2	25,8	18,3
Granada	26,9	26,0	22,0	21,8	17,3	17,6	2,0	1,9	2,8	2,4
Guyana	28,3	29,7	31,6	33,2	23,7	24,4	1,1	1,0	6,8	7,8
Jamaica[i]	30,6	30,2	29,4	29,3	19,9	19,9	6,3	6,1	3,2	3,3
Saint Kitts y Nevis	42,5	41,5	39,3	39,9	26,7	26,5	1,4	1,3	11,1	12,1
San Vicente y las Granadinas	29,1	29,9	30,7	32,9	23,8	24,6	2,4	2,4	4,5	5,9
Santa Lucía	22,9	22,0	24,9	24,8	17,3	17,3	3,1	3,1	4,5	4,4
Suriname[d]	23,1	22,1	34,8	32,4	26,3	25,1	3,9	3,2	4,6	4,0
Trinidad y Tabago[e]	27,2	28,6	30,7	31,0	25,5	25,8	3,0	3,0	2,2	2,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Promedios simples de los 28 países informados. La cobertura corresponde al gobierno central.
[b] Promedios simples de 16 países (no se incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Haití 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 de 12 países (no se 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.36
América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero
(En porcentajes del PIB)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
América Latina y el Caribe[a]	**54,1**	**55,4**	**56,2**	**57,1**	**57,8**	**59,4**	**59,9**	**60,3**
América Latina[a]	**33,6**	**34,9**	**36,7**	**39,5**	**41,3**	**43,1**	**46,5**	**49,0**
Argentina[b]	40,4	43,5	44,7	52,6	53,3	56,6	86,4	90,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)[c]	31,3	30,4	30,0	31,6	34,1	37,2	37,9	42,5
Brasil[d]	55,2	56,7	58,9	66,5	70,0	74,0	77,2	75,8
Chile	18,9	20,5	24,1	27,6	30,6	32,1	34,8	38,0
Colombia	40,7	41,9	47,5	54,9	54,9	54,4	57,5	57,3
Costa Rica	41,5	44,1	46,9	49,2	52,8	58,0	62,8	67,6
Ecuador	21,1	24,0	29,6	33,0	38,2	44,5	45,0	51,8
El Salvador	53,3	51,3	51,8	52,2	52,7	52,2	51,4	52,6
Guatemala	24,5	24,7	24,5	24,3	25,1	25,2	26,6	26,7
Haití[e f]	28,0	30,5	35,1	39,7	40,8	36,7	32,7	...
Honduras[f]	34,4	43,4	44,4	44,4	46,1	47,7	48,2	49,1
México[g]	33,9	36,8	40,1	44,2	49,4	46,9	46,9	47,1
Nicaragua	32,0	31,5	30,7	30,4	31,8	34,5	38,0	42,7
Panamá	35,3	34,9	36,5	37,4	37,4	37,6	39,5	46,4
Paraguay	10,7	10,8	13,5	15,1	17,3	18,2	19,7	22,7
Perú	20,4	19,6	20,0	20,9	22,7	24,9	25,8	26,8
República Dominicana	32,2	37,4	36,0	35,1	35,3	36,9	37,6	40,4
Uruguay	45,7	41,5	44,6	52,2	50,2	52,0	54,3	54,9
Venezuela (República Bolivariana de)[f]	27,5	32,9	28,5	31,7	31,1	...	...	...
El Caribe[h]	**80,8**	**82,3**	**81,8**	**80,0**	**79,4**	**80,7**	**77,5**	**75,2**
Antigua y Barbuda	87,7	101,1	100,2	86,9	82,6	83,4	78,5	72,7
Bahamas	50,3	65,4	71,4	69,7	72,9	78,1	78,1	76,5
Barbados	120,3	131,5	137,0	144,2	151,2	148,4	126,3	119,5
Belice	77,4	79,4	77,7	80,9	87,3	95,0	93,6	95,0
Dominica	77,6	77,9	78,1	74,2	68,3	74,4	74,5	78,8
Granada	103,3	103,7	96,9	88,6	80,0	69,7	66,3	58,9
Guyana	63,4	57,8	51,8	48,1	45,7	47,1	47,0	41,3
Jamaica	129,4	130,2	129,4	112,9	108,4	104,4	97,1	92,4
Saint Kitts y Nevis	126,1	93,3	71,7	63,7	59,0	59,3	57,3	57,4
San Vicente y las Granadinas	68,7	71,4	80,3	79,1	82,1	74,1	75,5	70,5
Santa Lucía	67,2	68,8	68,8	65,8	65,5	64,8	64,3	64,9
Suriname[f]	27,3	35,6	33,3	52,3	49,0	74,8	72,6	75,2
Trinidad y Tabago	52,2	53,8	66,5	73,5	80,1	75,8	76,5	74,7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Promedios simples (no se incluye Haití y Venezuela (República Bolivariana de)).
[b] Sector público nacional.
[c] Incluye la deuda externa del sector público no financiero y la deuda interna del gobierno central.
[d] Gobierno general.
[e] No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.
[f] Gobierno central.
[g] Sector público federal.
[h] Promedios simples.

Cuadro A.37
América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central
(En porcentajes del PIB)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
América Latina y el Caribe[a]	**48,7**	**49,7**	**50,8**	**51,6**	**52,4**	**54,1**	**54,9**	**55,7**
América Latina[a]	**31,1**	**32,4**	**33,8**	**36,3**	**38,1**	**39,8**	**42,9**	**45,7**
Argentina[b]	40,4	43,5	44,7	52,6	53,3	56,6	86,4	90,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	29,1	28,4	27,7	29,5	31,4	34,4	36,0	40,4
Brasil[c]	55,2	56,7	58,9	66,5	70,0	74,0	77,2	75,8
Chile	11,9	12,8	14,9	17,4	21,3	23,6	25,6	27,9
Colombia	34,5	37,1	40,2	45,0	46,0	44,9	48,6	48,6
Costa Rica	34,3	35,9	38,5	41,0	44,9	48,4	52,5	58,5
Ecuador	20,1	22,9	27,5	30,9	35,7	41,3	42,2	47,8
El Salvador	50,9	49,2	49,6	49,7	49,6	48,2	47,6	48,8
Guatemala	24,5	25,0	24,7	24,8	25,0	25,1	26,6	26,6
Haití[d]	28,0	30,5	35,1	39,7	40,8	36,7	32,7	32,7
Honduras	34,4	43,4	44,4	44,4	46,1	47,7	48,2	49,1
México	27,8	29,8	31,7	34,1	37,0	35,2	35,4	36,4
Nicaragua	31,2	30,8	30,2	29,9	31,2	34,0	37,6	42,3
Panamá	34,8	34,4	36,2	37,1	37,0	37,3	39,3	46,4
Paraguay	9,5	9,7	12,1	13,3	15,1	15,7	16,9	19,6
Perú	18,3	17,3	18,2	19,7	21,6	23,3	23,8	24,8
República Dominicana	31,5	37,2	35,9	34,4	36,2	38,0	36,8	39,6
Uruguay	40,2	36,9	39,2	47,2	46,1	47,9	47,7	53,8
Venezuela (República Bolivariana de)	27,5	32,9	28,5	31,7	31,1	...	...	...
El Caribe[e]	**71,7**	**72,3**	**73,0**	**71,5**	**71,0**	**73,0**	**70,5**	**68,8**
Antigua y Barbuda	72,9	78,7	84,1	71,1	67,8	67,2	64,2	60,9
Bahamas	46,5	52,5	57,5	56,6	59,6	64,8	64,4	63,8
Barbados	106,3	116,2	121,9	129,6	138,4	136,9	125,4	119,4
Belice[f]	74,0	76,0	75,0	78,0	85,0	92,0	90,0	91,0
Dominica	64,6	65,1	65,2	64,0	57,4	62,3	64,0	69,0
Granada	93,0	94,6	89,6	82,7	75,7	65,8	62,7	56,9
Guyana[f]	63,4	57,8	51,8	48,1	45,7	47,1	47,0	41,3
Jamaica[f]	129,4	130,2	129,4	112,9	108,4	104,4	97,1	92,4
Saint Kitts y Nevis	99,7	72,2	59,9	51,3	47,9	47,6	41,5	39,9
San Vicente y las Granadinas	57,1	59,1	68,7	67,6	65,9	67,2	69,4	66,8
Santa Lucía	61,5	63,9	64,9	62,6	62,9	60,7	60,6	61,3
Suriname	27,3	35,6	33,3	52,3	49,0	74,8	72,6	75,2
Trinidad y Tabago	36,4	37,5	48,2	52,8	59,8	57,5	58,3	56,1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
[a] Promedios simples (no se incluye Haití y Venezuela (República Bolivariana de)). Las cifras pueden variar por redondeo.
[b] Sector público nacional.
[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 2019
Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2019

La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2019
Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2019

Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2019
Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2019

Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2018
Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean 2018

Panorama Social de América Latina 2019
Social Panorama of Latin America 2019

Perspectivas del Comercio Internacional de América Latina y el Caribe 2019
International Trade Outlook for Latin America and the Caribbean 2019

El Pensamiento de la CEPAL/*ECLAC Thinking*

Desarrollo e igualdad: el pensamiento de la CEPAL en su séptimo decenio. Textos seleccionados del período 2008-2018

La ineficiencia de la desigualdad
The Inefficiency of Inequality

Horizontes 2030: la igualdad en el centro del desarrollo sostenible
Horizons 2030: Equality at the centre of sustainable development
Horizontes 2030: a igualdade no centro do desenvolvimento sustentável

Libros y Documentos Institucionales/*Institutional Books and Documents*

Informe sobre el impacto económico en América Latina y el Caribe de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)
Report on the economic impact of coronavirus disease (COVID-19) on Latin America and the Caribbean

La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible en el nuevo contexto mundial y regional: escenarios y proyecciones en la presente crisis
The 2030 Agenda for Sustainable Development in the new global and regional context: Scenarios and projections in the current crisis

Libros de la CEPAL/*ECLAC Books*

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

Recursos naturales, medio ambiente y sostenibilidad. 70 años de pensamiento de la CEPAL

Páginas Selectas de la CEPAL/*ECLAC Select Pages*

Protección social universal en América Latina y el Caribe. Textos seleccionados 2006-2019
Universal Social Protection in Latin America and the Caribbean: Selected texts 2006-2019

Migración y desarrollo sostenible: la centralidad de los derechos humanos. Textos seleccionados 2008-2019

Empleo en América Latina y el Caribe. Textos seleccionados 2006-2017

Revista CEPAL/*CEPAL Review*

Series de la CEPAL/*ECLAC Series*

Notas de Población

Observatorio Demográfico
Demographic Observatory

Documentos de Proyectos
Project Documents

Metodologías de la CEPAL
ECLAC Methodologies

Coediciones/*Co-editions*

Copublicaciones/*Co-publications*

Suscríbase y reciba información oportuna sobre las publicaciones de la CEPAL

Subscribe to receive up-to-the-minute information on ECLAC publications

www.cepal.org/es/suscripciones **www.cepal.org/en/suscripciones**

NACIONES UNIDAS
UNITED NATIONS

CEPAL
ECLAC

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

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
www.cepal.org

ISBN 978-92-1-122050-6
9 789211 220506