

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

LAS AMÉRICAS

Navegando condiciones financieras
más restrictivas

OCT
2022



Estudios económicos y financieros

Perspectivas económicas

Las Américas:

**Navegando condiciones
financieras más restrictivas**

.....

22

©2022 International Monetary Fund
Edición en español ©2022 Fondo Monetario Internacional

Cataloging-in-Publication Data

Names: International Monetary Fund, publisher.
Title: Regional economic outlook. Western Hemisphere : Navigating tighter global financial conditions.
Other titles: Western Hemisphere : Navigating tighter global financial conditions | World economic and financial surveys.
Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 2022. | World economic and financial surveys. | Oct. 2022. | Includes bibliographical references.
Identifiers: ISBN 9781513593982 (inglés, edición impresa)
9798400221057 (inglés, epub)
9798400221071 (inglés, PDF en línea)
Subjects: LCSH: Economic forecasting—Western Hemisphere. | Economic development—Western Hemisphere. | Western Hemisphere—Economic conditions.
Classification: LCC HC95. R445 2022

El informe *Perspectivas económicas: Las Américas* se publica para examinar la evolución económica en Estados Unidos, Canadá y América Latina y el Caribe. Tanto las proyecciones como las consideraciones de política son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones del FMI, su Directorio Ejecutivo o la gerencia del FMI.



Pueden solicitarse ejemplares a:
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, EE.UU.
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
publications@imf.org
www.imfbookstore.org
www.elibrary.imf.org

Índice

Prefacio	<u>v</u>
Perspectivas y políticas para Estados Unidos	<u>1</u>
Perspectivas y políticas para Canadá	<u>3</u>
Perspectivas y políticas para América Latina y el Caribe	<u>4</u>
Evolución reciente	<u>4</u>
Perspectivas regionales	<u>10</u>
Debilitamiento del crecimiento a corto plazo	<u>10</u>
Inflación persistente	<u>14</u>
Secuelas de la pandemia	<u>15</u>
Riesgos para las perspectivas	<u>18</u>
Riesgos externos	<u>18</u>
Riesgos regionales y nacionales	<u>19</u>
Recomendaciones en materia de políticas	<u>20</u>
Prioridades a corto plazo	<u>20</u>
Políticas a mediano plazo	<u>21</u>
Recuadro 1. Análisis de América Central, Panamá y la República Dominicana	<u>26</u>
Recuadro 2. El Caribe: Recuperación desigual con riesgos a la baja	<u>28</u>
Recuadro 3. Análisis de las cinco principales economías de América Latina y otras economías de América del Sur	<u>30</u>
Anexo 1. Efectos de contagio del endurecimiento de las condiciones monetarias en Estados Unidos sobre América Latina	<u>32</u>
Anexo 2. La escalada de la inflación: Disyuntivas de las políticas en medio de la incertidumbre	<u>34</u>
Anexo 3. Productividad en América Latina y el Caribe: Tendencias recientes y el shock de la COVID-19	<u>35</u>
Anexo 4. Remesas y digitalización	<u>37</u>
Anexo 5. Riesgos vinculados al sector financiero no bancario en América Latina y el Caribe	<u>39</u>
Anexo 6. Notas sobre los países	<u>41</u>
Cuadro del apéndice 1. Las Américas: Principales indicadores económicos	<u>43</u>
Cuadro del apéndice 2. Las Américas: Principales indicadores fiscales	<u>44</u>
Referencias	<u>45</u>
Grupos de países y abreviaturas de países	<u>47</u>

This page intentionally left blank

Prefacio

La edición de octubre de 2022 de *Perspectivas económicas: Las Américas* fue preparada por Santiago Acosta-Ormaechea, con contribuciones de Maximiliano Appendino, Isabela Duarte, Chao He, Takuji Komatsuzaki y Samuel Pienknagura, bajo la supervisión de Anna Ivanova y la orientación de Gustavo Adler, y bajo la dirección general de Ilan Goldfajn y James Morsink. Genevieve Lindow brindó un apoyo sobresaliente y coordinó la excelente labor de asistencia en la investigación de Evelyn Carbajal, Erdem Dorjkhanda, Kenji Moreno y Gabriel Moura Queiroz. Los aportes para los recuadros y los análisis de países fueron proporcionados por los equipos encargados de los países, y estuvieron coordinados por Metodij Hadzi-Vaskov, Andrew Edward Hodge, Lucy Qian Liu, Adam Siddiq, Bert van Selm y Joyce Wong. Los anexos 4 y 5 fueron preparados por Yorbol Yakhshilikov y Yuanchen Yang, respectivamente. El informe incluye el contenido de tres estudios de referencia —disponibles en línea en <http://www.imf.org>— que contaron con la orientación de Jorge Roldós en las etapas iniciales y fueron preparados por Santiago Acosta-Ormaechea, Maximiliano Appendino, Isabela Duarte, Chao He, Takuji Komatsuzaki, Samuel Pienknagura y Yuanchen Yang. Astrid Baigorria, Rafael Machado Parente, Flavien Moreau, Hyunmin Park, Ana Sofia Pires Mendes Abranches Pessoa, Rafael Portillo, Aneta Radzikowski y Pedro Rodriguez prestaron apoyo en las tareas de producción. Cheryl Toksoz, del Departamento de Comunicaciones, contribuyó con la coordinación de las tareas de edición y producción del informe. Las traducciones al español y portugués estuvieron a cargo de Vanesa Demko, Eric Fernandes Macedo, Virginia Masoller y Carlos Viel, de la Sección de Español y Portugués de los Servicios Lingüísticos del FMI. Este informe refleja la evolución de los acontecimientos y las proyecciones del personal técnico del FMI hasta el 26 de septiembre de 2022.

This page intentionally left blank

Perspectivas para Las Américas: Navegando condiciones financieras más restrictivas

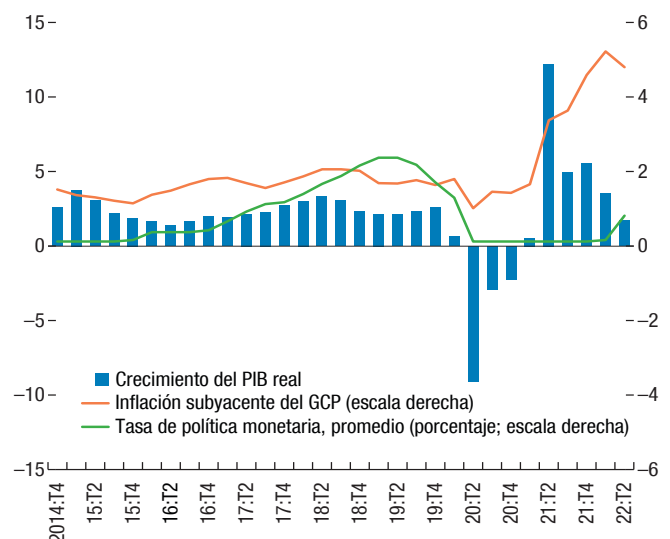
La evolución económica reciente en las Américas —Estados Unidos, Canadá, y América Latina y el Caribe (ALC)— ha estado dominada por el impacto de dos shocks mundiales distintos: la pandemia de COVID-19 y luego la invasión de Rusia a Ucrania. Un tercer shock —el endurecimiento de las condiciones financieras— está ahora incidiendo en las perspectivas. Tras sufrir contracciones severas en 2020, la mayoría de las economías de las Américas se recuperaron con fuerza en 2021 y a comienzos de 2022, ayudadas por la recuperación mundial, la normalización del sector de servicios y el auge en los precios de las materias primas. Sin embargo, las presiones inflacionarias se acumularon debido a perturbaciones relacionadas con la pandemia, la adopción de políticas expansivas, el repunte de la demanda y el efecto que la guerra en Ucrania ha tenido sobre los precios de la energía y los alimentos. La rápida respuesta de las autoridades monetarias de ALC frente al aumento de la inflación —mucho antes que en otras economías— ayudó a contener las presiones en los precios y a mantener ancladas las expectativas inflacionarias a largo plazo, pero la inflación sigue siendo elevada. En medio del endurecimiento monetario y financiero mundial, y la consiguiente ralentización del crecimiento mundial y la moderación de los precios de las materias primas, se prevé que la actividad se desacelere en toda la región de las Américas a finales de 2022 y en 2023, al tiempo que se espera que las presiones inflacionarias cedan gradualmente. Los riesgos a la baja predominan en las perspectivas, y se vinculan con las condiciones financieras más restrictivas, una desaceleración mundial más pronunciada y el arraigamiento de la inflación. En ALC, una drástica caída de los precios de las materias primas y el malestar social son riesgos importantes. Dado que la inflación aún no cede, y que la mayoría de las economías siguen operando a su nivel potencial o cerca de este, debe evitarse un relajamiento prematuro de la política monetaria, la cual debe mantener su curso. Para reducir la incertidumbre y mantener las expectativas inflacionarias ancladas, será fundamental comunicar con claridad las intenciones de política. El apoyo fiscal desplegado para amortiguar el impacto de la inflación en los grupos más vulnerables debe ir acompañado de medidas compensatorias cuando no exista espacio fiscal, pero también para respaldar los

esfuerzos de las autoridades monetarias para controlar la inflación. Dados los crecientes costos de financiamiento, será esencial apuntalar los marcos fiscales y avanzar con una consolidación fiscal inclusiva —que proteja los objetivos sociales—, a fin de encauzar la deuda pública en una sólida trayectoria descendente de forma creíble, garantizando a la vez la estabilidad social. Para estimular el crecimiento de ALC a mediano plazo es necesario fomentar la productividad y la inversión pública y privada de buena calidad. Las políticas por el lado de la oferta deben centrarse en reforzar el capital humano, simplificar y modernizar la normativa laboral, y eliminar las barreras que dificultan la entrada y la salida de las empresas.

Perspectivas y políticas para Estados Unidos

La economía estadounidense se recuperó con fuerza de la fase más aguda de la pandemia: se expandió 5,7 por ciento en 2021 (gráfico 1), situando

Gráfico 1. Estados Unidos: Crecimiento del PIB real, inflación subyacente del GCP y tasa de política monetaria
(Variación porcentual interanual, salvo indicación contraria)



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); Reserva Federal de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: GCP = gasto de consumo personal.

la actividad para ese año cerca de la tendencia pronosticada antes de la pandemia. La fortaleza del consumo y la inversión privadas impulsó la recuperación, con el apoyo de políticas monetarias y fiscales muy acomodaticias. El empleo repuntó con rapidez, gracias a lo cual para comienzos de 2022 la tasa de desempleo había descendido a los niveles de finales de 2019, pero la tasa de participación aún está por debajo de los valores registrados antes de la pandemia, debido sobre todo a jubilaciones anticipadas.

Al inicio, la inflación se limitaba a artículos afectados por las perturbaciones en las cadenas de suministro, pero el fenómeno se ha vuelto más generalizado desde finales de 2021. La inflación subyacente del gasto de consumo personal subió a 5,3 por ciento en cifras interanuales en febrero de 2022, y permaneció elevada, aunque en julio disminuyó levemente a 4,6 por ciento en cifras interanuales (gráfico 1). La aceleración de los precios estuvo acompañada de una rápida disminución de la capacidad económica ociosa, de perturbaciones persistentes en las cadenas de suministro y de escasez de mano de obra. La guerra en Ucrania exacerbó las subidas de precios de la energía y los alimentos. Un repunte del crecimiento de los salarios, que en un comienzo benefició solo a los trabajadores de menores ingresos, se ha generalizado desde finales de 2021, y el índice del costo del empleo relacionado con sueldos y salarios del sector privado creció 5,7 por ciento en cifras interanuales en el segundo trimestre de 2022, pero los salarios reales han seguido disminuyendo para la mayoría de los trabajadores estadounidenses.

La Reserva Federal suspendió las compras netas de activos en marzo de 2022, empezó a reducir el tamaño de su hoja de balance en junio y ha incrementado las tasas de política monetaria en 300 puntos básicos desde febrero en aras de que la inflación retorne al nivel de 2 por ciento fijado como meta y de garantizar que las expectativas de inflación a largo plazo permanezcan bien ancladas. La Reserva Federal también indicó que prevé elevar la tasa de los fondos federales rápidamente a alrededor de $4\frac{1}{2}$ por ciento, lo que significa que se llegaría a tasas reales ex ante positivas a finales de 2022, conforme a la proyección mediana de los integrantes del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal. Si bien este rápido endurecimiento de la política monetaria ha ayudado

a anclar las expectativas de inflación a largo plazo, las elevadas expectativas de inflación a corto plazo aconsejan actuar con cautela. La política fiscal está tornándose notablemente menos acomodaticia, dado que vence el apoyo fiscal excepcional adoptado en 2020–21 y se prevé que el déficit fiscal del gobierno general se reduzca en aproximadamente 7 puntos porcentuales del PIB en 2022. La adopción de una política monetaria más restrictiva y las señales de que se producirán nuevas subidas de las tasas han provocado un notable endurecimiento de las condiciones financieras, incluidos aumentos de los rendimientos de las letras del Tesoro y ventas masivas en los mercados de acciones y de bonos. El dólar de EE.UU. se ha apreciado alrededor de 13 por ciento en términos nominales efectivos desde que registrara un mínimo a mediados de 2021.

Se prevé que el crecimiento se desacelere a 1,6 por ciento en 2022 debido al lastre que las condiciones financieras más restrictivas imponen sobre la demanda. El crecimiento del consumo privado disminuyó a un $1\frac{1}{2}$ por ciento anualizado en el segundo trimestre de 2022, de $2\frac{1}{2}$ por ciento en el cuarto trimestre de 2021, y se prevé que descienda a casi cero a comienzos de 2023 a medida que los decrecientes ingresos reales y el agotamiento del ahorro empiecen a restringir el gasto. Se proyecta que el crecimiento del PIB real se desacelere a 1 por ciento en 2023. Se prevé que el debilitamiento de la demanda deprima las importaciones, y que el déficit en cuenta corriente se reduzca de $4\frac{3}{4}$ por ciento del PIB en el primer trimestre de 2022 a aproximadamente 3 por ciento a finales de 2023. Se proyecta que la desaceleración de la economía eleve la tasa de desempleo a más de 5 por ciento en 2024, lo que moderaría las presiones sobre los salarios y los precios, y disminuiría la inflación subyacente del gasto de consumo personal a alrededor de $2\frac{1}{2}$ por ciento para finales de 2023. Sin embargo, si la inflación resultara ser más persistente de lo que ahora se prevé, la Reserva Federal tendría que endurecer más la política monetaria y las perspectivas de crecimiento empeorarían.

Se necesitan reformas por el lado de la oferta para estimular la productividad, ampliar la fuerza laboral y reducir la pobreza. La adopción de las medidas en el lado de la oferta propuestas por el gobierno de Estados Unidos podría ayudar a promover la participación en la fuerza laboral, la innovación

y la productividad. Estas comprenden ampliar la asistencia pública para los servicios de guardería infantil, incrementar la inmigración, invertir en infraestructura, ampliar el alcance del crédito tributario sobre la renta del trabajo, ofrecer más oportunidades educativas (en particular a estudiantes de bajos ingresos) y mejorar el financiamiento para pasantías. Además, introducir licencia parental remunerada, lograr que el crédito tributario reembolsable por hijos esté bien focalizado y sea un componente fijo de la red de protección social y ampliar la cobertura de la atención sanitaria y la asistencia alimentaria a familias de menores ingresos permitiría avanzar en la lucha contra la pobreza. Para alcanzar las metas climáticas del gobierno de Estados Unidos se requiere una estrategia de varios frentes que combine un mecanismo amplio para la tarificación del carbono, mecanismos de reembolso de aranceles o “*feebates*” (impuestos/subsidios para emisiones por encima/debajo de la media) en determinados sectores, medidas regulatorias y la eliminación de los subsidios a los combustibles fósiles y a la agricultura de alta emisión de carbono. La Ley de Reducción de la Inflación, aprobada recientemente, incluye algunos de estos elementos, pero para alcanzar las metas climáticas de Estados Unidos se precisan más medidas.

Perspectivas y políticas para Canadá

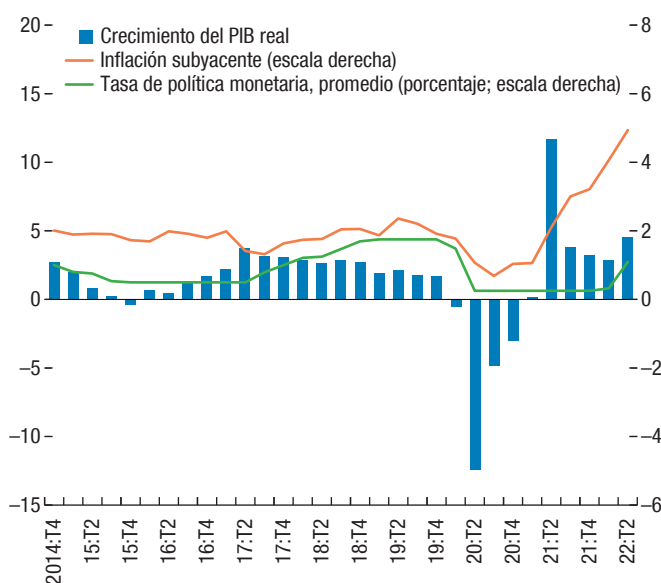
La economía canadiense continúa recuperándose de la pandemia, pero el repunte ha traído consigo una aceleración de la inflación. Tras contraerse 5,2 por ciento en 2020, el PIB real se expandió 4,5 por ciento en 2021 y para finales de año retornó al nivel registrado antes de la pandemia, gracias a un estímulo mediante políticas sin precedentes y a la eficaz distribución de las vacunas contra la COVID-19 (gráfico 2). La economía continuó creciendo con rapidez en el primer semestre de 2022, impulsada por un sólido consumo de los hogares debido a un mercado laboral cada vez más ajustado y una vigorosa inversión empresarial y residencial. La tasa de desempleo cayó a un mínimo sin precedentes de 4,9 por ciento en julio, para después subir a 5,4 por ciento en agosto. La participación en la fuerza laboral ha retornado al nivel previo a la pandemia, y el alto número de vacantes está

estimulando el crecimiento de los salarios. Con la fuerte recuperación interna, la subida de los precios de las materias primas y las dificultades de la oferta mundial, la inflación de los precios al consumidor ha ido adquiriendo una base más amplia y en junio se situó en 8,1 por ciento, un nivel no registrado en 40 años, para después moderarse a 7,0 por ciento en agosto. Las expectativas de inflación a mediano y largo plazo de los hogares y las empresas permanecieron estables, pero las expectativas inflacionarias a más corto plazo han aumentado considerablemente.

Se prevé que el crecimiento pierda ímpetu a corto plazo, en medio de la desaceleración de la economía mundial, condiciones financieras más restrictivas y la inflación elevada, y que el crecimiento del PIB se modere a 3,3 por ciento en 2022 y a 1,5 por ciento en 2023. Se prevé que la inflación elevada y las tasas de interés en aumento frenen el consumo privado y la actividad inmobiliaria, al tiempo que las perspectivas mundiales menos favorables lastiman las exportaciones y la inversión empresarial. Se proyecta que la inflación general se modere a 6,9 por ciento para finales de 2022 y 3,2 por ciento para finales de 2023, a medida que se disipe el shock de los precios de la energía y los alimentos y que el exceso de demanda responda a la contracción monetaria tanto interna como externa.

La prioridad de las políticas a corto plazo es abordar los desequilibrios entre la oferta y la demanda y lograr que la inflación retorne al nivel fijado como meta. En septiembre, el Banco de Canadá elevó la tasa de interés de política monetaria 75 puntos básicos, lo cual la sitúa en 3,25 por ciento, y la institución ha dado señales de subidas de la tasa en el futuro, para reiterar su compromiso con la estabilidad de precios. Dado que las presiones inflacionarias siguen siendo generalizadas y elevadas, el Banco de Canadá no debe dudar en continuar replegando las políticas monetarias acomodaticias. La comunicación clara será fundamental para guiar al mercado y mantener bien ancladas las expectativas inflacionarias a mediano plazo. A fin de propiciar la desinflación, la política fiscal debe procurar reducir de forma continua el déficit primario ajustado en función del ciclo. Para reforzar la credibilidad fiscal y la transparencia, el gobierno federal podría afianzar su marco fiscal a mediano plazo adoptando un ancla específica para la deuda, respaldada por una

Gráfico 2. Canadá: Crecimiento del PIB real, inflación subyacente y tasa de política monetaria
(Variación porcentual interanual, salvo indicación contraria)



Fuentes: Banco de Canadá; Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

regla operacional que determine la forma en que la posición fiscal ha de retornar al ancla de la deuda tras los shocks. Para apuntalar la política fiscal se podría adoptar un mecanismo de estímulo automático basado en reglas. Sigue siendo necesario continuar ejecutando reformas estructurales —como eliminar barreras comerciales, promover la inversión en infraestructura y diversificar la economía en sectores no tradicionales— para fomentar la productividad. En cuanto a la transición climática, si bien Canadá ya ha presentado planes de gran alcance para la tarificación del carbono con el fin de reducir su actual nivel elevado de emisiones de gas de efecto invernadero, un reto importante será el de prepararse para la disminución mundial de la demanda de petróleo y gas, dada la importancia que ese sector reviste para la economía.

Perspectivas y políticas para América Latina y el Caribe

Evolución reciente

Pese a los rápidos cambios en el entorno externo, la recuperación de la región tras la pandemia siguió

avanzando a paso firme en el primer semestre de 2022, aunque a diferentes ritmos en las distintas subregiones y acompañada de crecientes presiones inflacionarias.

La actividad se mantuvo sólida a comienzos de 2022

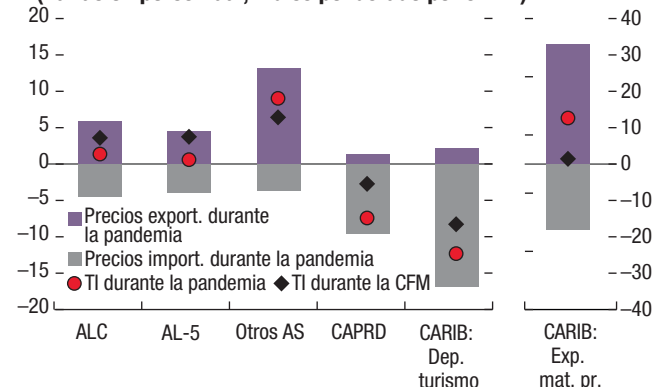
La recuperación tras la pandemia prosiguió de manera firme a finales de 2021 y comienzos de 2022 dado que la movilidad en general retornó a los niveles previos a la pandemia, gracias a las altas tasas de vacunación y a nuevas variantes de la COVID-19 poco severas. Esto permitió una pujante reapertura de los sectores de contacto intensivo y que los sectores de servicios cerraran la brecha con respecto al sector manufacturero, en medio de un vigoroso repunte del consumo privado y las exportaciones, así como de una firme recuperación del empleo.

El repunte de los precios de las materias primas con respecto a los mínimos a los que descendieron al inicio de la pandemia —y al que contribuyó además el impacto de la invasión de Rusia a Ucrania en los mercados de las materias primas— apoyó la actividad en ALC, aunque no con los mismos efectos en las distintas subregiones. Los términos de intercambio contribuyeron a la recuperación de la región de forma similar, aunque menos prominente, a como lo hicieron tras la crisis financiera mundial, cuando los precios de los alimentos y de la energía alcanzaron máximos históricos (gráfico 3, panel 1). Además, la vigorosa recuperación de Estados Unidos y de otros socios comerciales de importancia durante 2021 y las condiciones financieras mundiales que siguieron siendo acomodaticias hasta comienzos de 2022 también respaldaron la actividad. Gracias a esto, el PIB superó los niveles previos a la pandemia en la mayoría de las subregiones.

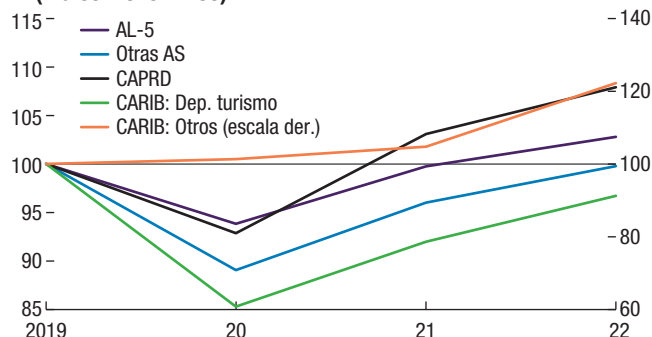
Pero la recuperación ha avanzado a diferentes ritmos (gráfico 3, panel 2). En el grupo de cinco economías grandes de América Latina (AL-5: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) y otras economías de América del Sur, el repunte que se inició en 2021 conservó su ímpetu a comienzos de 2022, apoyado por el alto nivel de los precios de las materias primas (véanse los detalles de los países en el recuadro 3). De igual forma, los países caribeños exportadores de materias primas —impulsados en gran medida por la rápida expansión del sector petrolero de Guyana— se recuperaron rápidamente debido a los

Gráfico 3. Evolución económica reciente

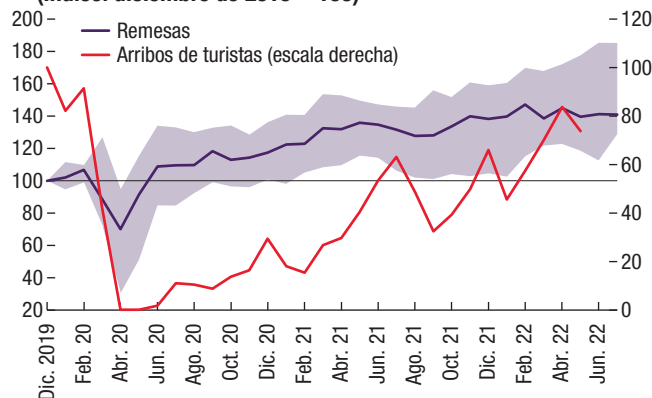
1. Variación de los términos de intercambio de materias primas^{1,2} (Variación porcentual; índice ponderado por el PIB)



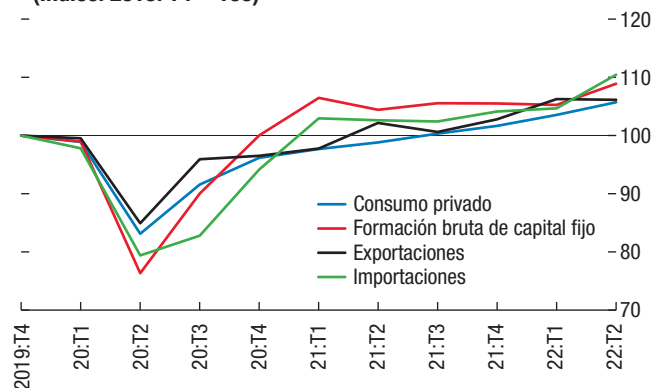
2. ALC: Nivel del PIB real¹ (Índice: 2019 = 100)



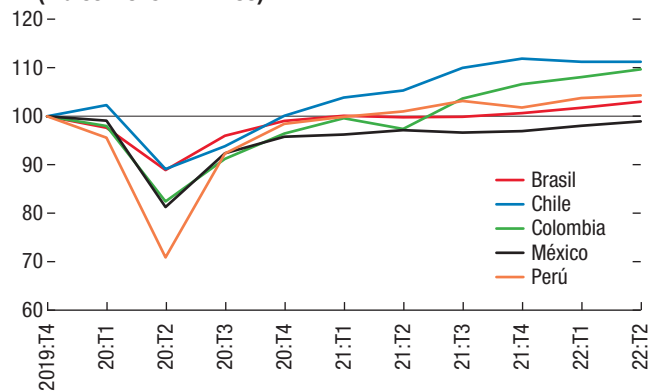
3. ALC: Remesas y arribos de turistas³ (Índice: diciembre de 2019 = 100)



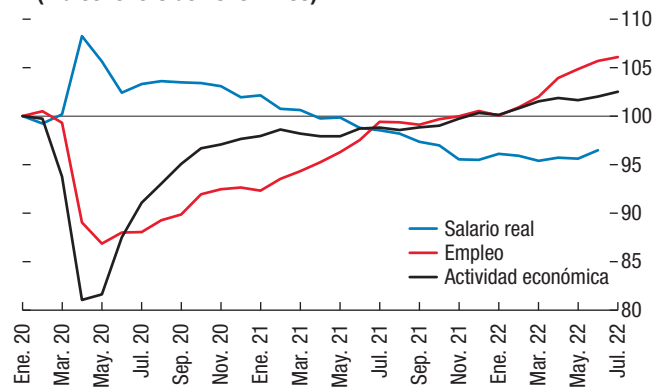
4. AL-5: Componentes de la demanda del PIB real¹ (Índice: 2019: T4 = 100)



5. AL-5: Nivel de PIB real (Índice: 2019: T4 = 100)



6. AL-5: Salarios reales, empleo y actividad económica⁴ (Índice: enero de 2020 = 100)



Fuentes: Organización de Turismo del Caribe; Gruss y Kebhaj (2019); Haver Analytics; FMI, base de datos de términos de intercambio de las materias primas; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); AS = América del Sur; CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; CARIB: Exp. mat. pr. = El Caribe: Países exportadores de materias primas; CARIB: Dep. turismo = El Caribe: Economías dependientes del turismo; CFM = crisis financiera mundial; TI = Términos de intercambio.

¹Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

²“Durante la pandemia” se refiere al período desde abril de 2020 hasta julio de 2022. “Durante la CFM” se refiere al período desde enero de 2009 a marzo de 2011.

³Remesas deflactadas por el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos (incluye Colombia, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua y la República Dominicana). Arribos de turistas incluye solo países del Caribe. La zona sombreada denota el rango entre puntos mínimo y máximo de remesas de todos los países incluidos.

⁴Desestacionalizados. Los salarios reales y el empleo son promedios ponderados por el nivel de la fuerza laboral. La actividad económica es el promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

precios elevados de las exportaciones de materias primas. En América Central, Panamá y la República Dominicana, el dinamismo de las exportaciones, el sólido repunte del turismo —propiciado por la rápida recuperación de Estados Unidos—, y en algunos casos el respaldo de políticas (Hadzi-Vaskov y Wong, 2022), ayudaron a consolidar la recuperación en 2021 y a comienzos de 2022 (gráfico 3, panel 3; recuadro 1). Las cuantiosas remesas, también impulsadas por el repunte de la actividad en Estados Unidos y facilitadas por la mayor digitalización de las transacciones (anexo 4), dieron aún más fuerza a la recuperación, si bien la actividad se ha desacelerado últimamente. Mientras tanto, las economías caribeñas dependientes del turismo aún se encuentran rezagadas con respecto a otras subregiones porque el turismo todavía no retorna a los niveles previos a la pandemia, pese a que la recuperación está cobrando ímpetu (gráfico 3, panel 3; recuadro 2).

Entre las economías de AL-5, la actividad en el primer semestre de 2022 estuvo respaldada por un firme crecimiento de la demanda interna privada —propiciado por políticas acomodaticias que se prolongaron hasta comienzos de 2022 en algunos casos (Chile y Colombia)— y por una sólida evolución de las exportaciones basada en una firme demanda mundial y precios altos de las exportaciones (gráfico 3, panel 4). En este contexto, tanto el sector de servicios como la manufactura se recuperaron con fuerza, impulsando el producto por encima de los niveles previos a la pandemia, excepto en México (gráfico 3, panel 5).

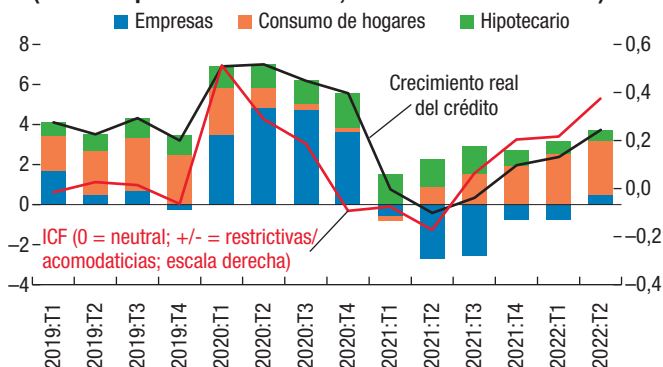
Junto con la recuperación de la actividad, el empleo en las economías de AL-5 ha superado claramente los niveles previos a la pandemia, aunque con diferencias en función del género y el grado de cualificación. Tras disminuir a finales de 2021, los salarios reales parecen haber tocado fondo y últimamente han dado los primeros indicios de recuperación (gráfico 3, panel 6).

La solidez de los bancos y empresas no financieras apoyaron la recuperación

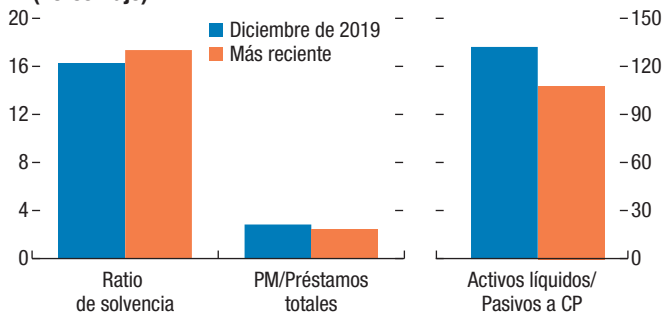
La actividad económica en 2021 y a comienzos de 2022 estuvo respaldada por el resurgimiento del crédito al sector privado, particularmente a los hogares, pese al endurecimiento de las condiciones

Gráfico 4. AL-5: Indicadores financieros de bancos y empresas nacionales

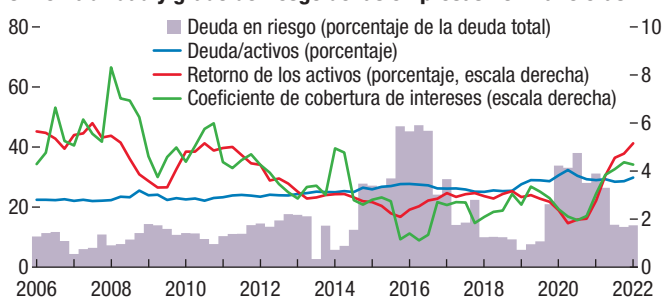
1. Contribuciones al crecimiento real del crédito e índice de condiciones financieras¹ (Variación porcentual interanual, salvo indicación contraria)



2. Indicadores de solidez financiera² (Porcentaje)



3. Rentabilidad y grado de riesgo de las empresas no financieras³



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); CP = corto plazo; ICF = índice de condiciones financieras; PM = préstamos en mora.

¹Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. La metodología empleada para elaborar el índice de condiciones financieras puede consultarse en el anexo en línea de *Global Financial Stability Report* (Informe sobre la estabilidad financiera mundial, o informe GFSR) de octubre de 2018.

²Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. Chile no es considerado en el cálculo de activos líquidos/pasivos a corto plazo debido a limitaciones de los datos. Los datos más recientes son los siguientes: Brasil (ratio de solvencia: julio de 2022, préstamos en mora: 2021:T3, liquidez: 2021:T4); Chile, México (diciembre de 2021); Colombia (mayo de 2022); Perú (junio de 2022).

³El coeficiente de cobertura de intereses es utilidades antes de intereses e impuestos dividido por el gasto por concepto de intereses. Deuda en riesgo se define como la deuda de empresas con coeficientes de cobertura de intereses inferiores a 1. Tanto utilidades antes de intereses e impuestos como el gasto por concepto de intereses se calculan como promedios móviles de cuatro trimestres. La mediana de todas las empresas se presenta para todos los indicadores, excepto para la deuda en riesgo (que se refiere al porcentaje de deuda total de la muestra de empresas).

financieras (gráfico 4, panel 1). A esto contribuyeron los saludables sistemas financieros en la mayoría de los países de la región, que contaban con abundantes reservas antes de la pandemia y permanecieron bien capitalizados y líquidos a lo largo de la contracción (gráfico 4, panel 2), con escasas señales de deterioro de la calidad de los activos pese al retiro de las medidas de apoyo y de tolerancia en la aplicación de normas.

No obstante, el crédito empresarial se desaceleró en 2021 y permaneció deprimido a comienzos de 2022, en parte por el retiro del apoyo excepcional de liquidez relacionado con la pandemia recibido en 2020. Tras deteriorarse a comienzos de la pandemia, los balances de las empresas se afianzaron en 2021 y el primer semestre de 2022, ayudados por la pujante recuperación económica, los precios altos de las materias primas y un crecimiento moderado de los salarios en algunos casos. La rentabilidad de las empresas ha retornado a niveles observados por última vez durante el previo auge de precios de las materias primas, lo que ha contribuido a la floja demanda de crédito y a mejoras en los indicadores de rendimiento de los activos, cobertura de intereses y deuda en riesgo (gráfico 4, panel 3).

La inflación ha alcanzado su nivel más alto en un cuarto de siglo

La inflación en ALC ha seguido una tendencia ascendente desde comienzos de 2021 y ha alcanzado niveles no registrados desde 1996, lo cual constituye el mayor reto al que se enfrentan los regímenes de metas de inflación de la región desde que fueran adoptados.

No obstante, se observan importantes diferencias en los niveles de inflación entre las distintas subregiones, algo que obedece en parte a los diferentes estados de recuperación tras la pandemia, así como a diferencias en el peso de los alimentos, la energía y los bienes importados en la cesta de consumo, la intensidad del efecto de traspaso de los tipos de cambio y el alcance de las medidas adoptadas para contener las alzas de precios de los alimentos y la energía. La inflación ha sido particularmente alta en las economías de AL-5 —donde, según los datos publicados en agosto, ha superado las bandas de tolerancia de los bancos centrales en 6,2 puntos porcentuales en promedio,

lo que incluye 3,8 y 6,9 puntos porcentuales en Brasil y Colombia, respectivamente—, y les siguen otras economías del Caribe, en especial las exportadoras de materias primas (gráfico 5, panel 1).

Si bien la inflación ha estado en aumento en todo el mundo, las presiones de precios en las economías de AL-5 han sido algo mayores que en otros mercados emergentes por el mayor impacto que las alzas de precios de los alimentos y la energía tienen en AL-5 en vista de las diferencias en la composición de las cestas de consumo. La excepción han sido las economías emergentes de Europa, donde el shock energético relacionado con la guerra ha exacerbado las presiones de precios (gráfico 5, panel 2). La inflación importada, derivada de las perturbaciones en la oferta relacionadas con la pandemia y la veloz subida de los precios de las materias primas, fue un factor determinante de los aumentos de los precios internos en las economías de AL-5 desde 2021. El efecto de traspaso de las depreciaciones del tipo de cambio también contribuyó a las presiones de precios internos, sobre todo en el primer trimestre de 2020 y recientemente. Además, al leve repunte inicial de los precios de los bienes y las materias primas le siguió una aceleración de los precios de los servicios al normalizarse la movilidad y al reabrirse los sectores de contacto personal intensivo (gráfico 5, panel 3), tendencia que también se observó en Estados Unidos.

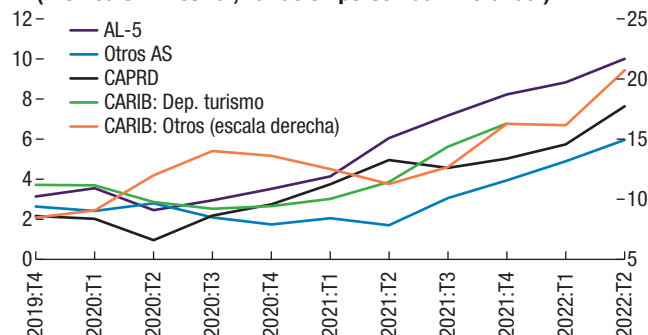
La guerra en Ucrania amplificó las presiones inflacionarias al elevar los precios de los alimentos y la energía, con repercusiones especialmente perjudiciales en los pobres debido al mayor peso de los alimentos y la energía en sus canastas de consumo. En el contexto de estos shocks externos agravantes y la fuerte demanda interna en varios países de la región, las presiones inflacionarias se han tornado de amplia base (gráfico 5, panel 5), propagándose a la inflación subyacente y los salarios, y han dado señales de ser más persistentes (véase el anexo 2).

Las autoridades monetarias de ALC han elevado las tasas de política monetaria rápidamente —antes que la mayoría de economías avanzadas y otras economías de mercados emergentes (gráfico 5, panel 6)—, y las tasas reales ex ante de política monetaria alcanzaron 6 por ciento en agosto de 2022, tras haber estado cerca de cero a mediados de 2021, lo cual probablemente sitúa la política

Gráfico 5. Evolución de la inflación y la política monetaria

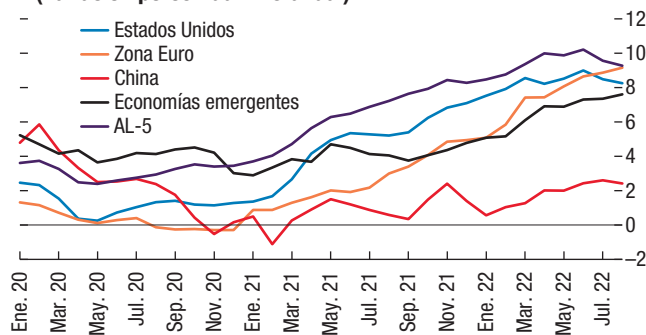
1. Subregiones de ALC: Inflación general¹

(Promedio trimestral; variación porcentual interanual)



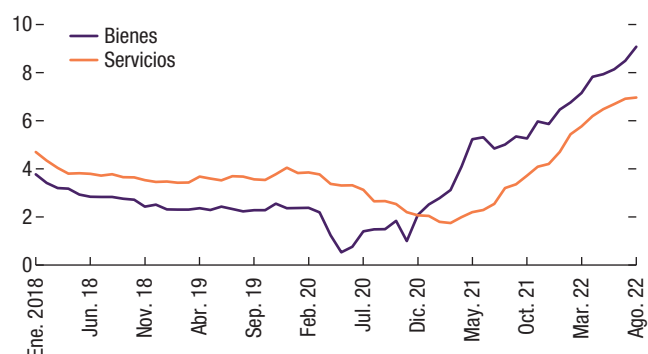
2. Comparación mundial: Inflación general¹

(Variación porcentual interanual)



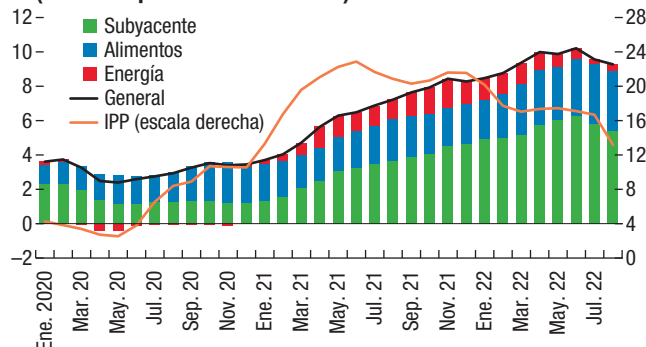
3. AL-4: Inflación subyacente de bienes y servicios²

(Variación porcentual interanual)



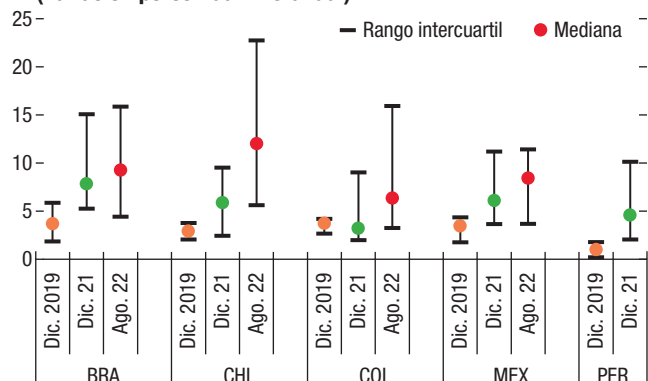
4. AL-5: Contribuciones a la inflación general e inflación de precios de los productores^{1,3}

(Variación porcentual interanual)



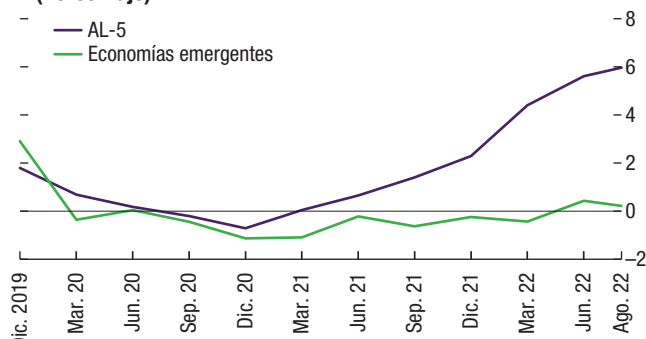
5. Inflación mediana e intercuartil⁴

(Variación porcentual interanual)



6. Tasas reales ex ante de política monetaria⁵

(Porcentaje)



Fuentes: Consensus Economics; Global Financial Data; Haver Analytics; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; autoridades nacionales, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe; AL-4 = cuatro economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México); AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; CARIB = El Caribe; CARIB: Dep. turismo = El Caribe: Economías dependientes del turismo; IPP = inflación de precios al productor; Economías emergentes = Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, Polonia, Rumania, Tailandia; Otras AS = Otras economías de América del Sur (excluye Argentina y Venezuela).

¹Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

²Los bienes básicos excluyen alimentos, transporte y vivienda. Los servicios básicos excluyen transporte y vivienda.

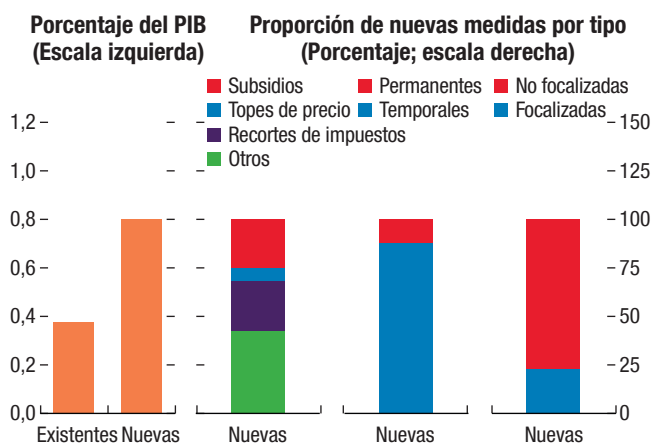
³La inflación subyacente se define como inflación general sin considerar alimentos y energía.

⁴El análisis no incluye Perú porque los datos de subcomponentes del IPC concluyen en 2021 debido a un cambio en la clasificación.

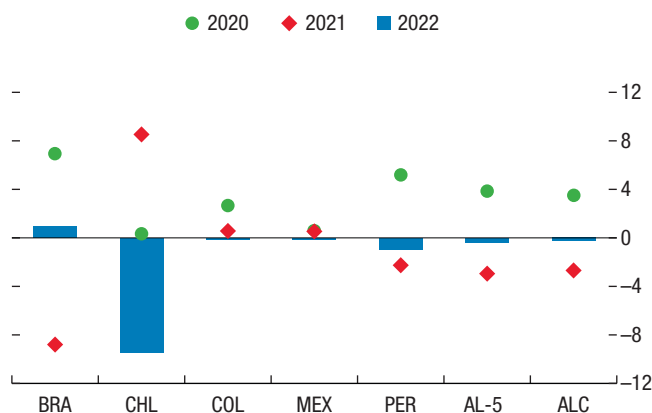
⁵La tasa real ex ante de política monetaria es la diferencia entre la tasa nominal de política monetaria y la expectativa de inflación a un año. Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

Gráfico 6. Evolución de la política fiscal

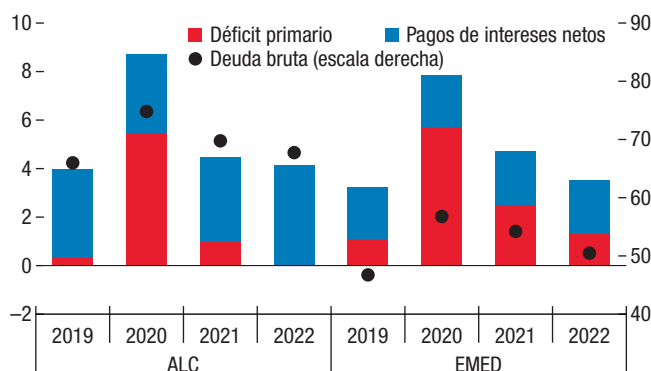
1. ALC: Subsidios a la energía vigentes en 2022 y nuevas medidas anunciadas desde enero de 2022¹



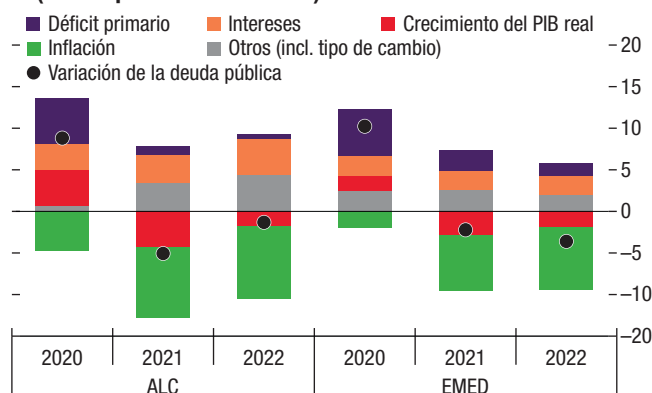
2. Impulso fiscal del gobierno general² (Puntos porcentuales del PIB; + = política fiscal expansiva)



3. Déficit fiscal global y deuda pública bruta³ (Porcentaje del PIB)



4. Descomposición de las variaciones de la deuda pública³ (Puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe; AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo (excluidas ALC y China).

¹Las medidas existentes (2022) se basan en cálculos del personal técnico del FMI, y abarcan subsidios a la energía. Las medidas nuevas (2022) incluyen medidas para compensar los precios más altos de la energía y los alimentos que han sido anunciadas desde enero de 2022, sobre la base de encuestas de economistas encargados de países realizadas hasta junio de 2022. Se considera que las medidas son focalizadas si se ha anunciado que van en beneficio de algunos segmentos específicos de la población; y son temporales si se han anunciado con una fecha de vencimiento. Los recortes de impuestos incluyen exenciones.

²Definido como la variación del déficit primario estructural. Los agregados son promedios del año fiscal ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. En el caso de Chile, los valores se refieren a la variación del balance primario estructural excluida la minería. En el caso de Colombia, los valores se refieren a la variación del balance primario estructural del sector público excluido el petróleo.

³Los agregados son promedios del año fiscal ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. ALC excluye Venezuela. Descomposición de las variaciones de la deuda pública conforme a Acosta-Ormaechea y Martínez (2021).

monetaria en territorio contractivo en la mayoría de los casos, aunque siempre hay incertidumbre acerca de las estimaciones de las tasas neutrales. La inflación general en AL-5 ha dado recientemente algunas señales de estar estabilizándose, gracias a la moderación de algunos precios de las materias primas y una menor inflación de los precios a nivel de productores, pero resulta aún prematuro decir

que hay un cambio en el sentido de la “marea” porque la inflación subyacente ha continuado subiendo en algunos países (gráfico 5, panel 4). De igual forma, si bien las expectativas inflacionarias a mediano plazo parecen estar en general ancladas dentro de las bandas de tolerancia de los bancos centrales, las expectativas a más corto plazo han estado aumentando.

La política fiscal respaldó a los vulnerables en medio del shock de precios de los alimentos y la energía

La mayoría de los países de ALC adoptaron medidas fiscales (principalmente recortes y exenciones tributarias o subsidios para hogares y sectores específicos) para mitigar el impacto de la carestía de la energía y los alimentos en los hogares vulnerables, sobre todo después del inicio de la guerra en Ucrania. Aunque en general las nuevas medidas han sido declaradas de carácter temporal, su costo fiscal estimado —de alrededor de 0,8 por ciento del PIB de 2022, que se suma al 0,4 por ciento de subsidios existentes— es considerable, en parte debido a que en su mayoría no han sido focalizadas (gráfico 6, panel 1).

Pese a estas erogaciones fiscales adicionales, se proyecta que la política fiscal en ALC permanezca neutral en términos generales en 2022, tras el retiro del estímulo relacionado con la pandemia en 2021 (gráfico 6, panel 2). Pero hay importantes diferencias entre los países: Chile endureció notablemente la política fiscal en 2022, tras haber adoptado una orientación muy expansiva en 2021. En cambio, en el caso de Brasil se prevé un impulso fiscal positivo durante 2022, con mayores transferencias y recortes de impuestos para amortiguar los efectos de la inflación en los hogares y las empresas.

Aunque se prevé que el déficit fiscal global en ALC permanezca en general estable con respecto a 2021 (gráfico 6, panel 3) y que sea marginalmente mayor que en 2019, los pagos de interés netos ahora representan una mayor proporción del déficit, ya que las condiciones financieras se han tornado más restrictivas y los vencimientos de la deuda pública se han acortado desde el inicio de la pandemia. En cambio, se prevé que en 2022 los saldos fiscales de otros mercados emergentes mejoren considerablemente, en medio de sostenidos esfuerzos de consolidación fiscal y pagos de intereses en general constantes.

Los coeficientes de deuda pública de ALC experimentaron grandes vaivenes desde el estallido de la pandemia, y alcanzaron máximos históricos en 2020 tras aumentar casi 9 puntos porcentuales del PIB (un poco menos que en países similares), para después registrar una reversión marcada en 2021–22 debida a las fuertes sorpresas de inflación y un sólido repunte del crecimiento (gráfico 6, panel 4). Aunque se prevé que para finales de 2022 se sitúe tan solo 1,7 por ciento del PIB por encima de los niveles

observados antes de la pandemia, la deuda pública sigue estando bastante por encima de los niveles vigentes en otros mercados emergentes.

Cambio de dirección de los vientos mundiales

El entorno externo facilitó la recuperación de ALC en 2021 y a comienzos de 2022, pero la situación está cambiando con rapidez. En un contexto de condiciones financieras mundiales más restrictivas (gráfico 7, panel 1), la demanda mundial se está debilitando, los precios de las materias primas se están moderando —excepto los del gas natural debido a los problemas de suministro en Europa (gráfico 7, panel 2)— y los flujos de capital a las economías de mercados emergentes se están desacelerando (*Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de octubre de 2022).

El impacto de las cambiantes condiciones externas ya se puede notar en los mercados financieros de ALC. Si bien otros flujos han mostrado cierta resiliencia hasta ahora, los flujos de cartera hacia la región han menguado, en particular los relacionados con bonos (gráfico 7, panel 3), en tanto que los diferenciales soberanos y empresariales en moneda extranjera se han ampliado (gráfico 7, panel 4). En este contexto, los rendimientos en moneda local han aumentado, los precios de las acciones han descendido y las monedas nacionales se han debilitado (gráfico 4, panel 5), aunque estas últimas han fluctuado al unísono con los precios de las materias primas.

Dados los crecientes costos de financiamiento y el retroceso de los flujos de capital, las entidades soberanas y empresariales de AL-5 han reducido considerablemente sus emisiones de deuda externa en meses recientes (gráfico 7, panel 6). En la medida en que las condiciones mundiales den un giro, se prevé una moderación del ímpetu del crecimiento observado previamente en la región.

Perspectivas regionales

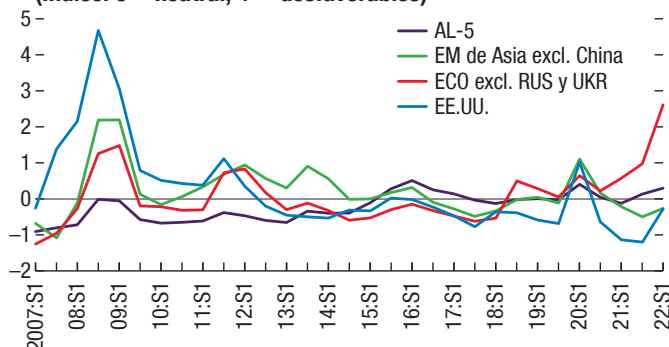
Debilitamiento del crecimiento a corto plazo

Tras haber experimentado una expansión de 6,9 por ciento en 2021, se prevé que ALC crezca 3,5 por ciento en 2022 —todavía por encima del crecimiento potencial—, lo que implica que el crecimiento para 2022 se revisa al alza 1 punto

Gráfico 7. Condiciones económicas y financieras mundiales

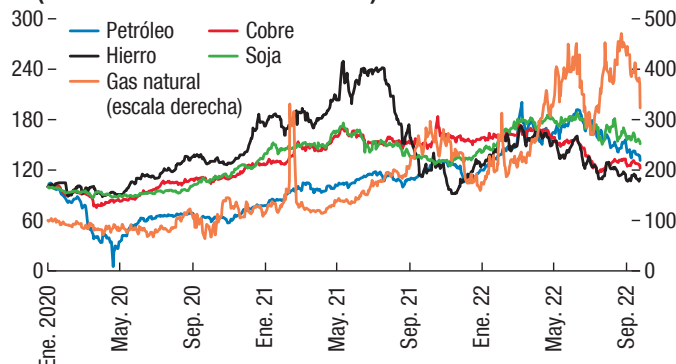
1. Condiciones financieras¹

(índice: 0 = neutral, + = desfavorables)



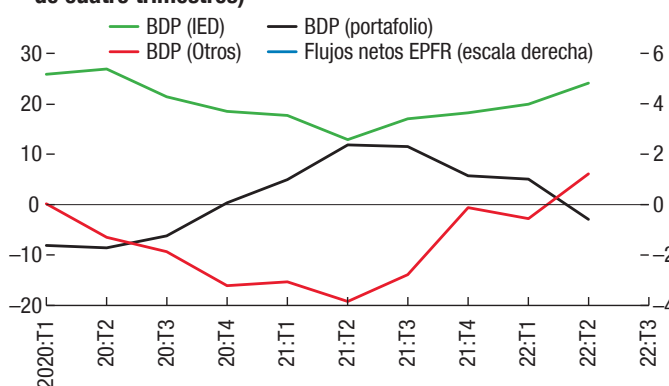
2. Precios de las principales materias primas de exportación de ALC²

(índice: 1 de enero de 2020 = 100)



3. AL-5: Balanza de pagos y flujos netos EPFR³

(Miles de millones de dólares de EE.UU.; media móvil de cuatro trimestres)



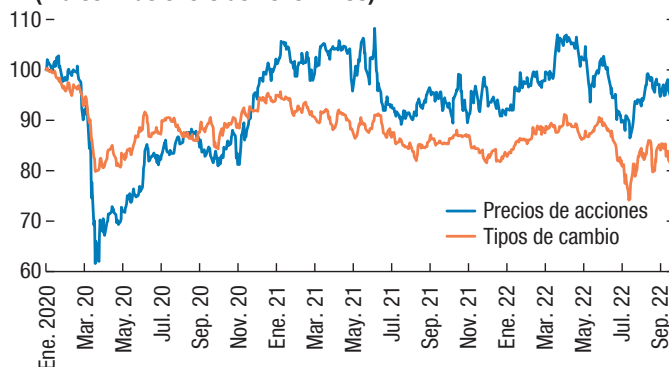
4. Diferenciales y rendimientos de bonos⁴

(Porcentaje)



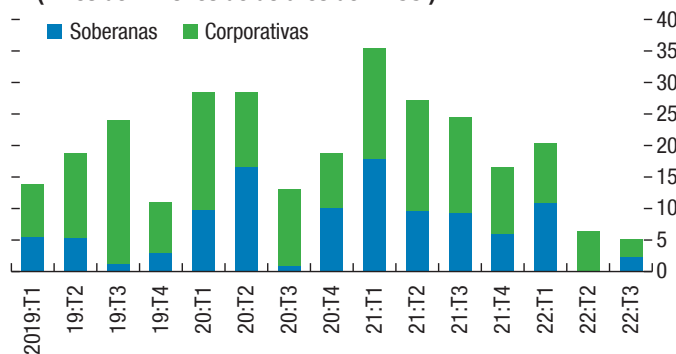
5. Precios de acciones y tipos de cambio⁵

(índice: 1 de enero de 2020 = 100)



6. AL-5: Emisiones de eurobonos soberanas y corporativas

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Bond Radar; Emerging Portfolio Fund Research; Haver Analytics; IMF, base de datos de *Estadísticas de balanza de pagos*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); BDP = balanza de pagos; ECO = Europa central y oriental; EPFR = Emerging Portfolio Fund Research; IED = inversión extranjera directa; EM = economías emergentes; RUS = Rusia; UKR = Ucrania; EE.UU. = Estados Unidos.

¹La metodología y las variables del índice de condiciones financieras pueden consultarse en el anexo en línea de *Global Financial Stability Report* (Informe sobre la estabilidad financiera mundial, o informe GFSR) de octubre de 2018. AL-5 es un promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

²Petróleo corresponde al promedio de precios de petróleo Brent, West Texas Intermediate y Dubai Fateh. Gas natural corresponde al precio Henry Hub. La subida de los precios del gas natural en 16-17 de febrero de 2021 fue suavizada mediante promedios móviles con un adelanto y un rezago.

³Los flujos de balanza de pagos no consideran asignaciones de DEG.

⁴Mediana de los países de AL-5. Los diferenciales soberanos corresponden a los diferenciales EMBIG (bonos soberanos denominados en dólares de EE.UU.). Los diferenciales corporativos corresponden a los diferenciales CEMBI (bonos corporativos denominados en dólares de EE.UU.).

⁵Mediana de los países de AL-5. Los tipos de cambio corresponden a tipos de cambio bilaterales con respecto al dólar de EE.UU.; un aumento denota una apreciación.

⁶Los datos del tercer trimestre de 2022 corresponden hasta el 26 de septiembre de 2022.

Cuadro 1. Las Américas: Crecimiento del PIB real
(Variación porcentual interanual)

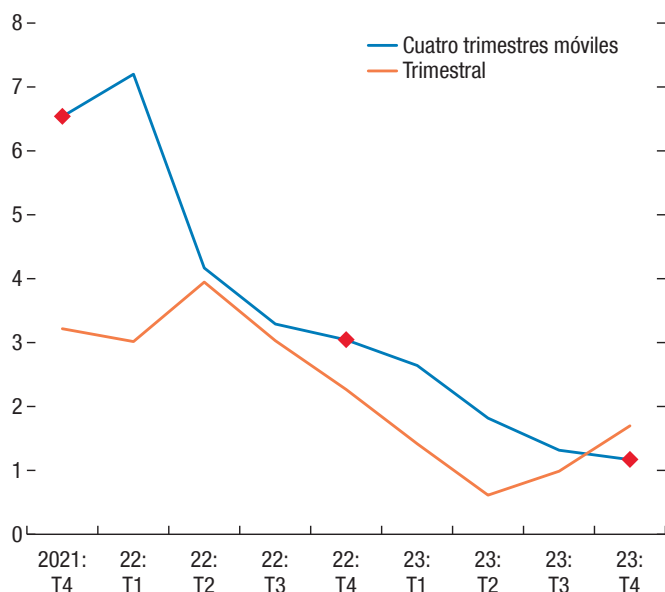
	2020	2021	Proyecciones		Diferencia con respecto al informe WEO de abril de 2022	
			2022	2023	2022	2023
Estados Unidos	-3,4	5,7	1,6	1,0	-2,1	-1,3
Canadá	-5,2	4,5	3,3	1,5	-0,6	-1,3
América Latina y el Caribe	-7,0	6,9	3,5	1,7	1,0	-0,8
ALC sin Venezuela	-6,6	7,0	3,4	1,7	0,8	-0,8
América del Sur	-6,6	7,3	3,6	1,6	1,3	-0,5
CAPRD	-7,1	11,0	4,7	3,6	-0,1	-0,4
El Caribe						
Economías dependientes del turismo	-14,7	7,8	5,2	3,6	0,5	-0,3
Otras	1,3	3,4	16,7	9,3	2,8	-2,7
De las cuales: Exportadores de materias primas	4,0	6,1	24,6	12,8	4,4	-3,6
<i>Partidas informativas</i>						
AL-5	-6,2	6,3	3,0	1,2	1,1	-0,9
Brasil	-3,9	4,6	2,8	1,0	2,0	-0,4
México	-8,1	4,8	2,1	1,2	0,1	-1,3

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

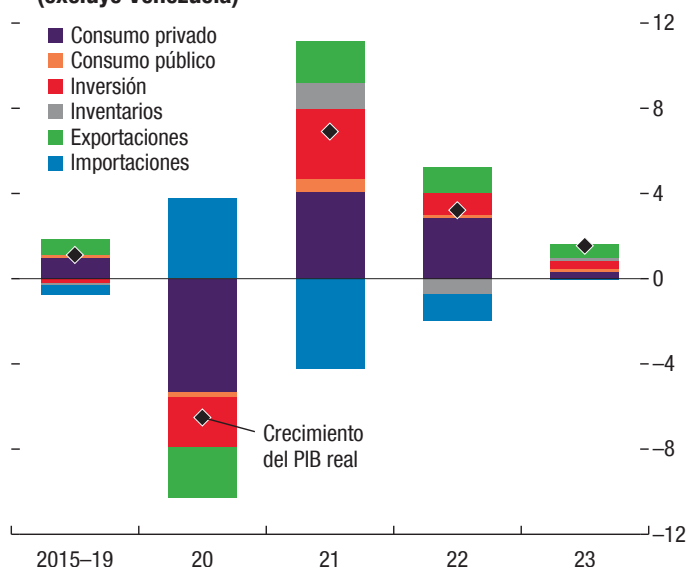
Nota: Los agregados regionales son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. Véase la información sobre los grupos de países en la página 47. ALC = América Latina y el Caribe; AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

Gráfico 8. Perspectivas de crecimiento
(Variación porcentual interanual)

1. AL-5: Crecimiento del PIB real¹



2. ALC: Contribuciones al crecimiento del PIB real (excluye Venezuela)²

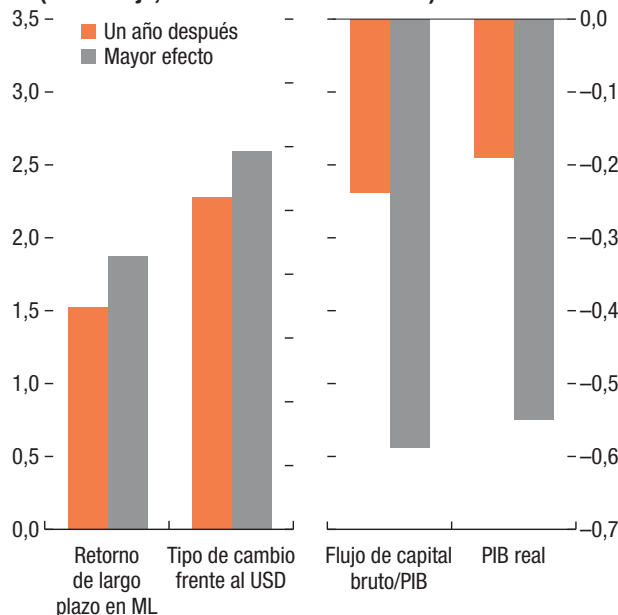
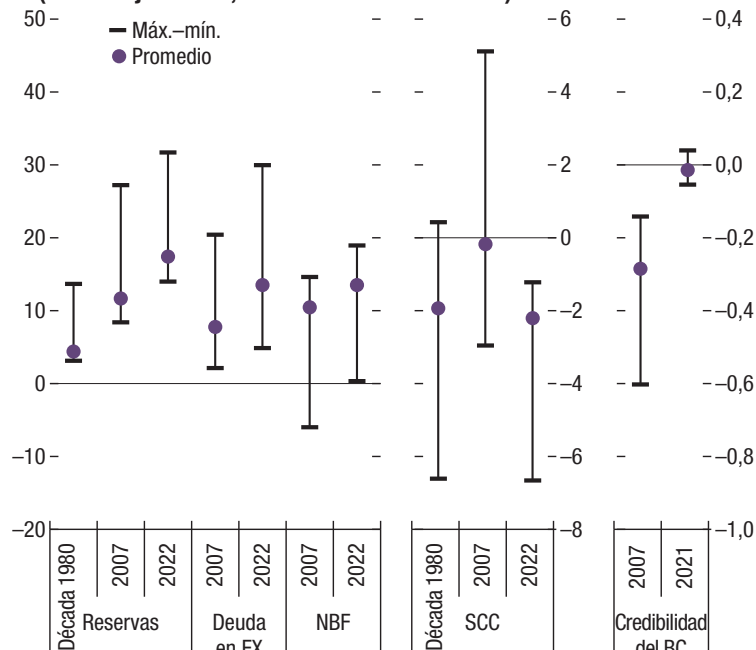


Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. ALC = América Latina y el Caribe; AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

¹Cuatro trimestres móviles se refiere a la suma continua de cuatro trimestres, de manera sucesiva, incluido el trimestre en el que se calcula el crecimiento interanual. Las marcas rojas indican el crecimiento anual interanual.

²También excluye Aruba, Barbados, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tobago debido a limitaciones en los datos. Los inventarios incluyen discrepancias estadísticas.

Gráfico 9. Efectos de contagio y vulnerabilidades derivadas de las condiciones monetarias más restrictivas de Estados Unidos en las economías de AL-5**1. Impacto del shock de política monetaria de Estados Unidos sobre variables seleccionadas de ALC-5¹**
(Porcentaje, salvo indicación contraria)**2. Fundamentos macroeconómicos que amplifican o mitigan los efectos de contagio financieros²**
(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)

Fuentes: FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); BC = banco central; FX = moneda extranjera; ML = moneda local; NBF = necesidades brutas de financiamiento público; SCC = saldo en cuenta corriente; USD = dólares de EE.UU.

¹Respuesta a impulso un año después y mayor impacto dentro de tres años. La magnitud del shock es un aumento de un punto porcentual en los rendimientos de los bonos de Estados Unidos a dos años para los rendimientos a largo plazo en moneda local y, para el resto, un endurecimiento equivalente a una desviación estándar del rendimiento de los bonos de Estados Unidos a dos años el día de las reuniones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal. En el caso de los rendimientos a largo plazo en moneda local, el impacto se calcula dentro de los seis meses. Las variaciones de flujos de capital bruto se miden en porcentaje del PIB. Véanse detalles en el anexo 1.

²El promedio se pondera por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. La credibilidad de los bancos centrales se mide por el inverso de la sensibilidad de los pronósticos de inflación a largo plazo frente a sorpresas de inflación. Los datos mostrados para la década de 1980 corresponden al promedio de la década.

porcentual con respecto al pronóstico del informe WEO de abril de 2022, debido a los sólidos resultados observados en el primer semestre del año (cuadro 1).

No obstante, se prevé una desaceleración a finales de 2022 y en 2023 (gráfico 8, panel 1) porque el producto está cerca de su nivel potencial en la mayoría de los países y las condiciones externas están tornándose menos favorables. Se prevé que el consumo y la inversión privadas, factores clave que contribuyeron al crecimiento en 2021–22 cuando la demanda estaba reprimida por la pandemia, tengan un papel más discreto (gráfico 8, panel 2), al tiempo que el consumo público y las exportaciones retornan a las tasas de crecimiento previas a la pandemia.

Estos acontecimientos ocurren a medida que las condiciones financieras mundiales más restrictivas frenan la actividad interna, como resultado de menores entradas de capital, mayores rendimientos (gráfico 9, panel 1) y una desaceleración del crédito privado. Es cierto que los fundamentos económicos sólidos pueden proteger parcialmente a los países de la contracción de las condiciones financieras mundiales, pero el panorama de la región es variado. Algunos fundamentos han mejorado en comparación con episodios previos de endurecimiento de las condiciones financieras (principalmente las reservas internacionales y la credibilidad de los bancos centrales), mientras que otros que tienden a amplificar los efectos de contagio externo (por ejemplo, deuda pública en moneda extranjera,

Cuadro 2. Las Américas: Inflación a fin del período
(Variación porcentual interanual)

	2020	2021	Proyecciones		Diferencia con respecto al informe WEO de abril de 2022	
			2022	2023	2022	2023
Estados Unidos	1,5	7,4	6,4	2,3	1,1	0,0
Canadá	0,7	4,7	6,9	3,2	2,3	1,0
América Latina y el Caribe	6,3	11,6	14,6	9,5	4,6	2,4
América del Sur	8,0	14,1	18,0	12,1	5,9	3,2
CAPRD	2,8	5,1	7,8	4,4	2,2	0,5
El Caribe						
Economías dependientes del turismo	2,5	5,4	8,3	4,3	8,3	4,3
Otras	14,4	11,7	16,8	9,0	10,0	5,7
De las cuales: Exportadores de materias primas	8,6	11,0	10,8	6,8	2,2	1,3
<i>Partidas informativas</i>						
AL-5	3,5	8,3	7,8	4,9	1,5	1,4
Brasil	4,5	10,1	6,0	4,7	-0,7	1,2
México	3,2	7,4	8,5	4,8	2,6	1,4

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados regionales son promedios geométricos ponderados por la paridad del poder adquisitivo en función del PIB. Se excluye a Venezuela de todos los agregados de inflación. Véase la información sobre los grupos de países en la página 47. ALC = América Latina y el Caribe; AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

necesidades brutas de financiamiento público y déficits en cuenta corriente) han empeorado en algunos países, en parte debido al efecto de la pandemia (gráfico 9, panel 2).

La moderación de los precios de las materias primas, en un contexto de menor crecimiento mundial, también afectará la actividad en la región, sobre todo en los exportadores netos de materias primas de América del Sur y el Caribe. Entre tanto, se prevé que la disminución de las remesas afecte a América Central, Panamá y la República Dominicana (recuadro 1), mientras que los países caribeños que dependen del turismo probablemente sufrirán una merma de esta actividad, a lo que en algunos casos se suman efectos perjudiciales sobre la competitividad debidos a la apreciación del dólar de EE.UU. (recuadro 2).

En vista de esta coyuntura externa menos favorable y de las políticas internas contractivas que impondrán un lastre a la demanda interna, se proyecta que la economía de la región se desacelere más en 2023, a 1,7 por ciento; esto representa una revisión a la baja del pronóstico de 2023 de 0,8 puntos porcentuales con respecto a las proyecciones del informe WEO de abril de 2022 (cuadro 1).

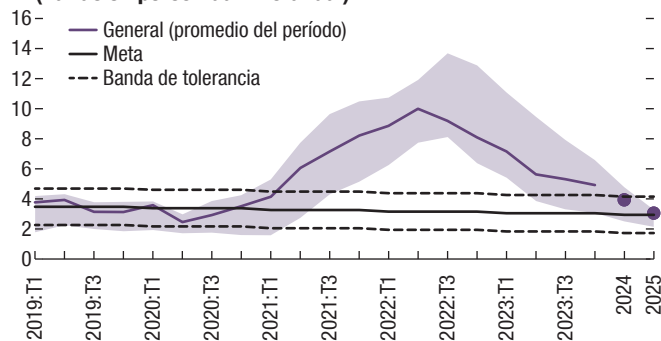
Inflación persistente

En un contexto de presiones inflacionarias generalizadas y dados los efectos rezagados del endurecimiento monetario, se proyecta que la inflación en ALC permanezca elevada por algún tiempo, situándose en 14,6 por ciento a finales de 2022 —una revisión al alza de 4,6 puntos porcentuales con respecto al informe WEO de abril de 2022— y en 9,5 por ciento a finales de 2023, una revisión de 2,4 puntos porcentuales (cuadro 2). Estas considerables revisiones indican una inflación más alta y persistente de lo previsto, causada en parte por la carestía de la energía y los alimentos, y en algunos países, por la expansión inusitadamente rápida de la demanda interna.

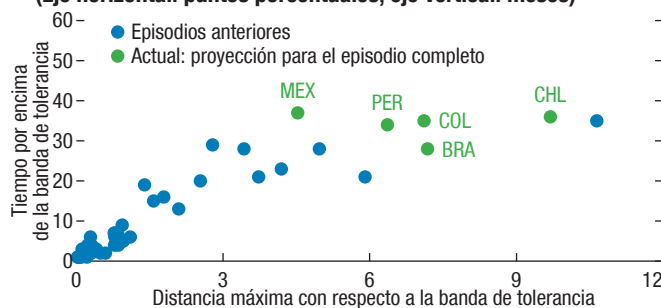
Para AL-5 se prevé que la inflación sea de 7,8 por ciento a finales de 2022 y 4,9 por ciento a finales de 2023, y que permanezca bastante por encima de las bandas de tolerancia de los bancos centrales hasta 2022–23, para luego converger hacia esas bandas a finales de 2023 y hacia el nivel de inflación fijado como meta a finales de 2024 (gráfico 10, panel 1). La duración prevista de este episodio de inflación (es decir, el tiempo hasta que

Gráfico 10. Perspectivas de inflación

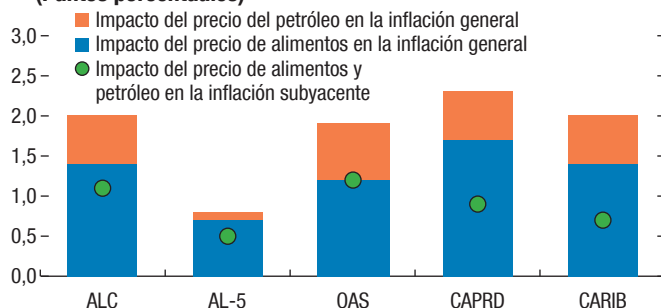
1. AL-5: Inflación general e inflación meta¹ (Variación porcentual interanual)



2. AL-5: Episodios de inflación² (Eje horizontal: puntos porcentuales; eje vertical: meses)



3. Impacto estimado de shocks de precios mundiales de alimentos y petróleo en la inflación general y subyacente de ALC³ (Puntos porcentuales)



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe; AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; CARIB = El Caribe; OAS = otros de América del Sur.

¹Promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo de los países de AL-5. En el caso de Chile, la banda de tolerancia se define como la meta +/- 1 punto porcentual. La zona sombreada denota el rango mínimo-máximo de la inflación general.

²Los episodios de inflación se identifican como periodos (en meses) en los que la inflación interanual se sitúa por encima de las bandas de tolerancia de los bancos centrales; 1 punto porcentual por encima de la meta en el caso de Chile. Puntos azules: episodios de inflación completados desde el año 2000. Puntos verdes: previsto para episodio corriente basado en las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de octubre de 2022.

³Impacto estimado (usando método de proyección local) de un aumento de 10 por ciento en los precios internacionales de los alimentos y del petróleo en la inflación general y subyacente después de un año. El periodo de la muestra es 1990–2021.

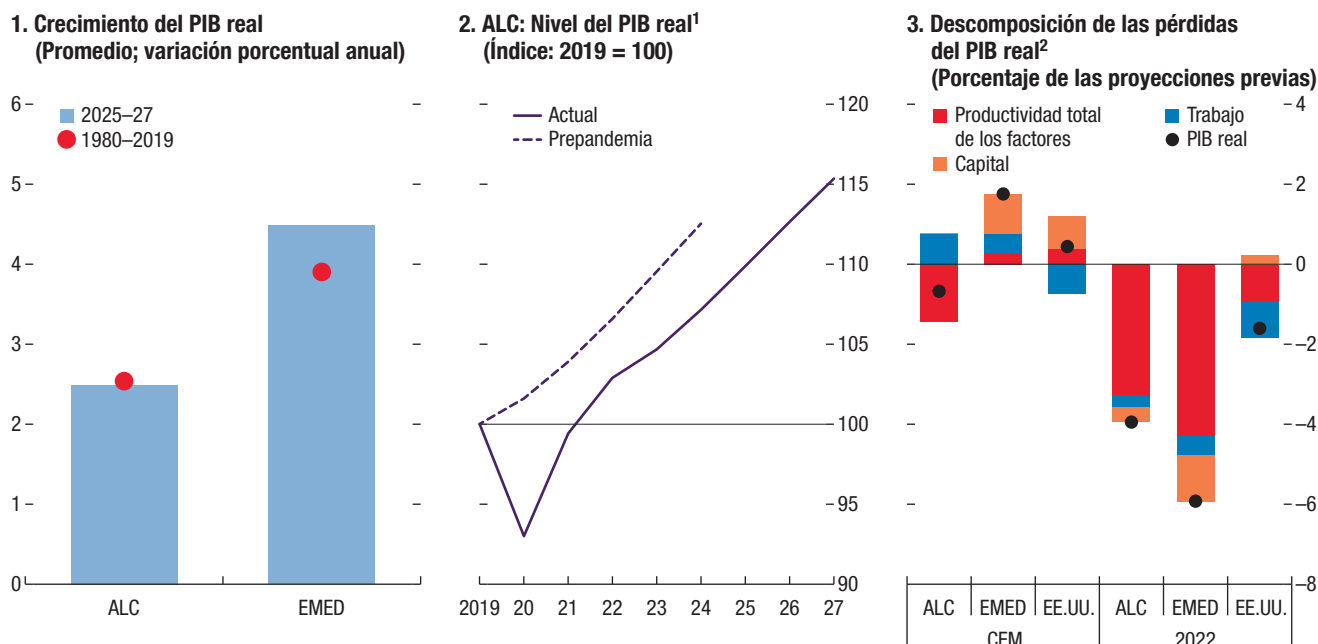
la inflación retorne a las bandas de tolerancia) es proporcional al sobresalto de la inflación, conforme a episodios anteriores, aunque las importantes desviaciones con respecto a la meta justifican esta vez una interpretación cautelosa de las relaciones históricas (gráfico 10, panel 2).

La trayectoria a la baja que se prevé para los precios de las materias primas contribuirá a reducir la inflación. Por cada aumento de 10 por ciento de los precios internacionales de los alimentos y la energía, se estima que la inflación general en ALC aumente 2 puntos porcentuales dentro de un plazo de un año, y que la inflación subyacente aumente la mitad (gráfico 10, panel 3). Aproximadamente tres cuartos de este impacto es atribuible a los precios de los alimentos, debido a su preponderancia en la cesta de consumo del hogar medio de la región. El impacto es mayor en las subregiones en las que los alimentos y la energía importados representan una mayor proporción del consumo, como en América Central, Panamá y la República Dominicana, así como en el Caribe. Estas estimaciones indican que los aumentos de 14 por ciento y 41 por ciento de los precios internacionales de los alimentos y de la energía observados en 2022, respectivamente, pueden haber contribuido hasta 5 puntos porcentuales a la inflación general en ALC. Por otro lado, la moderación de los precios mundiales de los alimentos y la energía que se proyecta para 2023 —de aproximadamente 6 y 13 por ciento, respectivamente— podría contribuir a reducir la inflación general en alrededor de 1,6 puntos porcentuales en 2023–24.

Secuelas de la pandemia

Se proyecta que a mediano plazo el crecimiento en ALC retorne a su promedio a largo plazo (1980–2019) de 2,5 por ciento, es decir, bastante inferior al de economías comparables, como ha sido el caso históricamente, en especial tras la crisis financiera mundial y el superciclo de las materias primas a mediados de la década de 2010 (gráfico 11, panel 1). Se proyecta que el producto de ALC permanezca 4,8 por ciento por debajo de su tendencia previa a la pandemia hasta 2024, debido principalmente a pérdidas de productividad relacionadas con la pandemia (fenómeno que también se observó

Gráfico 11. Proyecciones de crecimiento y secuelas de mediano plazo



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); Penn World Tables 10.0, y cálculos del personal técnico del FMI.

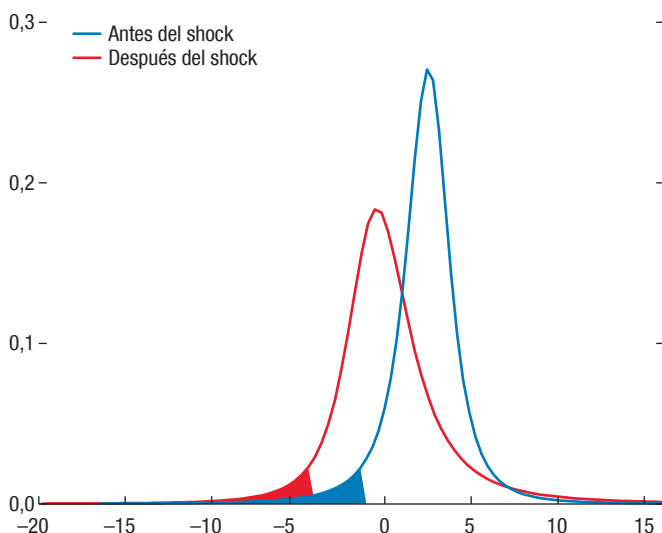
Nota: Promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. ALC = América Latina y el Caribe; EE.UU. = Estados Unidos; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo (excluidas ALC y China); CFM = crisis financiera mundial.

¹Actual se refiere al informe WEO de octubre de 2022; prepandemia se refiere al informe WEO de enero de 2020.

²Para CFM, comparación en 2010 de las proyecciones de los informes WEO de octubre de 2009 y octubre de 2010. Para 2022, comparación de las proyecciones del informe WEO de enero de 2020 y octubre de 2022.

Gráfico 12. AL-5: Crecimiento en riesgo¹

(Eje horizontal: puntos porcentuales;
eje vertical: densidad de probabilidad)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

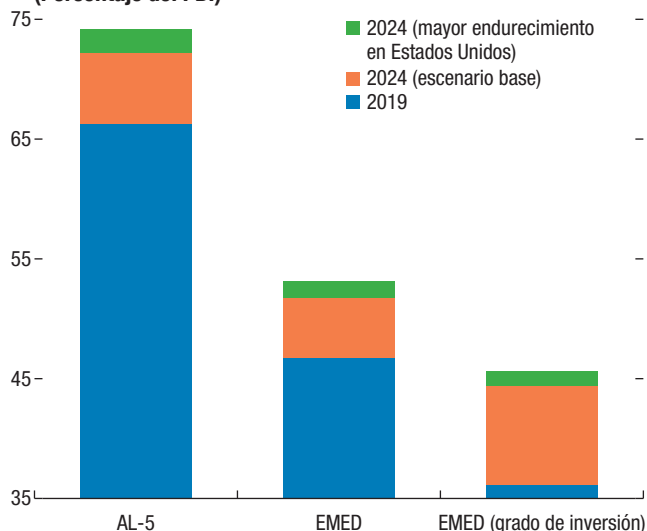
¹Distribución de crecimiento agregado de AL-5, basada en regresión cuantílica. El shock es un endurecimiento del índice de condiciones financieras en Estados Unidos equivalente a una desviación estándar. Las zonas sombreadas muestran resultados extremos con probabilidad de 5 por ciento. Véanse más detalles en el anexo 1.

después de la crisis financiera mundial) y, en menor medida, al empleo (gráfico 11, paneles 2 y 3).

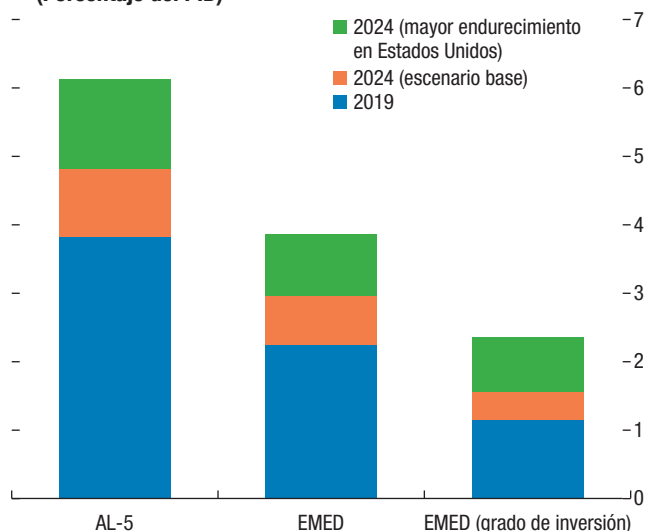
Algo que está detrás de las pérdidas de productividad en ALC es la interacción entre el carácter inusual de la crisis de COVID (que afectó desproporcionadamente a algunos sectores) y obstáculos importantes interrelacionados que dificultaron la reasignación de factores, concretamente, la informalidad, regulaciones estrictas en el mercado laboral y fricciones en el proceso de entrada y salida de empresas (véase el anexo 3). Se prevé que el fuerte costo que la pandemia ha supuesto para el capital humano también atrofie el crecimiento a mediano plazo dado que la región soportó cierres prolongados de los colegios; en promedio, los estudiantes de la región perdieron (total o parcialmente) dos tercios de los días de instrucción presencial en clase (Banco Mundial, UNICEF y UNESCO, 2022), y las deficiencias de conectividad a Internet complicaron severamente el aprendizaje a distancia.

Gráfico 13. Dinámica de la deuda pública ante mayor endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos

**1. Deuda pública bruta
(Porcentaje del PIB)**



**2. Gasto neto por concepto de intereses
(Porcentaje del PIB)**

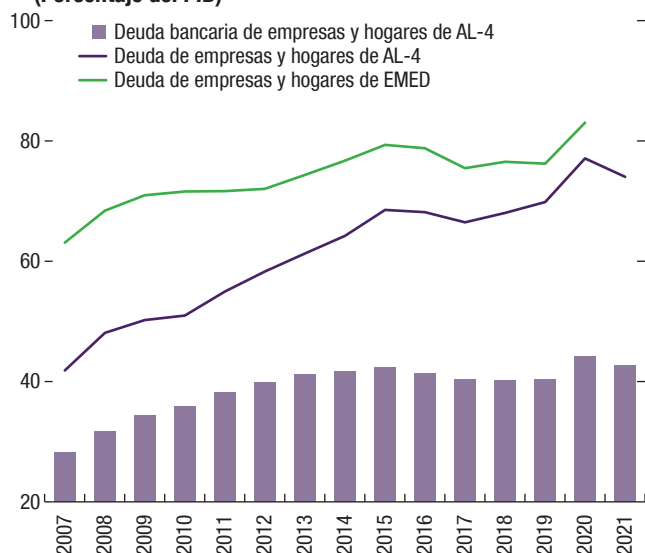


Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

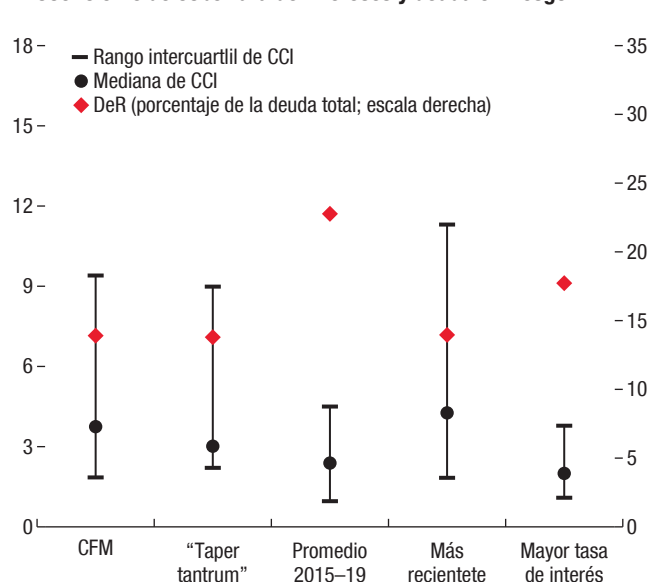
Nota: El escenario de mayor endurecimiento en Estados Unidos asume que la tasa de interés efectiva de la deuda pública de cada país aumenta 110 y 190 puntos básicos con respecto al escenario base en 2023 y 2024, respectivamente, como consecuencia de los aumentos de la tasa libre de riesgo y de la prima de riesgo. En el ejercicio, no se consideran los efectos del crecimiento y del tipo de cambio, que tienden a empeorar la dinámica de la deuda. La calificación de las economías de grado de inversión se basa en la mediana de la calificación de crédito soberano de Fitch, Moody's y S&P, en julio de 2022. ALC = América Latina y el Caribe; AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo (excluidas ALC y China).

Gráfico 14. Vulnerabilidades de la deuda privada y efectos de contagio de las condiciones financieras de Estados Unidos sobre el sector privado de AL-5

**1. Deuda del sector privado¹
(Porcentaje del PIB)**



2. Coeficiente de cobertura de intereses y deuda en riesgo²



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos sobre la deuda mundial y base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-4 = cuatro economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México); AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); CCI = coeficiente de cobertura de intereses; CFM = crisis financiera mundial; DeR = deuda en riesgo; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo (excluidas ALC y China).

¹Los agregados son promedios ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. La deuda empresarial y de hogares de AL-4 y EMED incluye deuda frente a bancos, instituciones no bancarias y emisiones de deuda en el mercado.

²Incluye empresas no financieras de los países de AL-5. El CCI se define como utilidades antes de intereses e impuestos divididos por el gasto por concepto de intereses. Tanto las utilidades antes de intereses e impuestos como el gasto por concepto de intereses son promedios móviles de cuatro trimestres. DeR indica la deuda en riesgo (es decir, el porcentaje de la deuda total de empresas con CCI de menos de uno). "Taper tantrum" hace referencia a la reacción de los inversores en 2013 ante el anuncio del retiro de los estímulos por parte de la Reserva Federal. El escenario de mayor tasa de interés asume que la tasa de interés efectiva de cada empresa aumenta 150 puntos básicos con respecto al nivel más reciente.

Riesgos para las perspectivas

Los riesgos para la región se inclinan a la baja dadas las condiciones financieras más restrictivas, la desaceleración del crecimiento mundial y la moderación de los precios de las materias primas.

Riesgos externos

Riesgos a la baja

Mayor endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. Una política monetaria y, en sentido más general, unas condiciones financieras más restrictivas de lo previsto en Estados Unidos podrían incidir sustancialmente en los precios de los principales activos de la región, incluidos los rendimientos en monedas locales y extranjeras, que históricamente han sido muy sensibles a las condiciones financieras en Estados Unidos (véase el anexo 1). Este endurecimiento adicional también supondría una mayor probabilidad de resultados muy adversos en materia de crecimiento, o “eventos extremos” (gráfico 12).

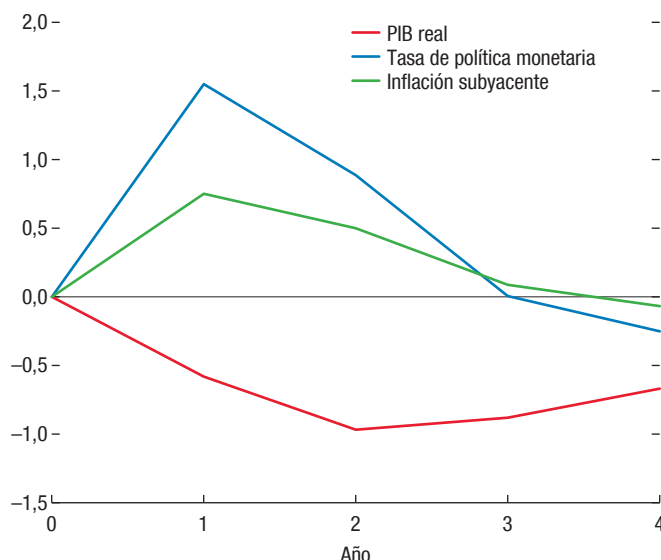
Las condiciones financieras más restrictivas de lo esperado también entrañan el riesgo de un empeoramiento de la dinámica de la deuda en ALC, que de por sí es frágil. Por ejemplo, en un escenario plausible de endurecimiento adicional de la política monetaria de Estados Unidos agravado por aumentos en la prima de riesgo, la deuda pública —en especial el gasto en intereses de las economías de AL-5— aumentaría sustancialmente para 2024, y ambos indicadores fiscales alcanzan niveles elevados desde una perspectiva histórica y con respecto a países comparables, en especial las economías de mercados emergentes con calificación de grado de inversión (gráfico 13). Mantener niveles elevados de los gastos por pago de intereses podría ser difícil cuando hay fuertes necesidades de gasto social y espacio fiscal limitado. Donde los niveles de deuda pública son elevados, el nexo entre las entidades soberanas y los bancos podría pasar a ser una fuente de fragilidad para algunas economías de la región, en las que la exposición de los bancos ante las entidades soberanas ha tendido al alza desde 2015 y está correlacionada con los niveles de deuda pública (Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR) de abril de 2022).

Las condiciones financieras mundiales más restrictivas también podrían tener consecuencias para la dinámica de la deuda del sector privado. Aunque los balances de las empresas parecen en general ser resilientes a las subidas de las tasas de interés (gráfico 14, panel 2), podrían observarse focos de vulnerabilidad porque el endeudamiento de las empresas no financieras y los hogares —en especial en forma de préstamos no bancarios (anexo 5)— aumentó notablemente en las mayores economías de la región antes de la pandemia (gráfico 14, panel 1). De igual manera, los mayores costos de endeudamiento pueden incrementar la proporción de hogares que enfrentan dificultades de servicio de la deuda, lo cual afectaría los rendimientos de los bancos, sobre todo en los casos en que los préstamos de consumo son relativamente importantes. Al mismo tiempo, los sistemas bancarios de la región en general han dado pasos importantes para desarrollar resiliencia, reduciendo los descalses de monedas, aumentando las reservas de liquidez y reforzando las regulaciones, lo que hace pensar que los riesgos para la estabilidad financiera son menos preocupantes que en episodios anteriores de endurecimiento de las condiciones financieras externas.

Crecimiento mundial más lento de lo previsto. El debilitamiento del crecimiento en Estados Unidos (un escenario de “aterrizaje brusco”), Europa (una recesión provocada por un recrudecimiento de la guerra en Ucrania o una crisis energética más grave) o China (confinamientos por COVID-19) podría dar lugar a una recesión mundial con importantes repercusiones en ALC por vía de las perturbaciones en las cadenas de suministro; la moderación de los precios de las materias primas; y disminuciones de las remesas, la demanda externa y el turismo. La consiguiente caída de los precios de las materias primas podría contribuir a aliviar las presiones inflacionarias, pero supondría un lastre para un importante motor de crecimiento de los exportadores netos de materias primas, en su mayoría economías de América del Sur y algunas del Caribe.

Los desastres naturales y los eventos meteorológicos extremos también son importantes fuentes de riesgo para algunos países de la región. Se prevé que el cambio climático incremente la frecuencia y la intensidad de los eventos meteorológicos extremos, lo cual probablemente incidirá en la producción agrícola y en la infraestructura no resiliente, y por ende en el crecimiento (FMI, 2021b).

Gráfico 15. AL-5: Shock de expectativas inflacionarias
(Puntos porcentuales, desviación con respecto al escenario base)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI basados en el Módulo del Hemisferio Occidental del modelo de equilibrio general del FMI.

Nota: Shock de expectativas de inflación de 75 y 50 puntos básicos en el año 1 y el año 2, respectivamente. Los resultados se muestran como promedio simple de los países de AL-5. AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

Fragmentación mundial. La invasión de Rusia a Ucrania ha agudizado los riesgos de fragmentación mundial. Aunque esto entrañaría ventajas para algunos países de la región (por ejemplo, al crear nuevos mercados de exportación y oportunidades de producción gracias a la localización cercana, o “nearshoring”), cabe pensar que el impacto general en ALC sería negativo, entre otras razones por su efecto probable en la adopción de tecnología, la menor cooperación a la hora de hacer frente a problemas estructurales a nivel mundial (cambio climático, resolución de deuda) y perturbaciones en las transacciones internacionales.

Riesgos al alza

Precios de las materias primas más altos de lo previsto beneficiarían a los exportadores netos de materias primas en la región, pero también exacerbarían las presiones inflacionarias. Por su parte, los importadores netos de materias primas, en su mayoría en América Central y el Caribe, se verían perjudicados por el empeoramiento de los términos de intercambio y la mayor inflación.

Nuevas oportunidades de exportación. La crisis actual puede abrir nuevas oportunidades de exportación para las economías de América del Sur (entre otras razones para incrementar la seguridad alimentaria y energética a escala mundial) porque su cesta de exportaciones es similar a las de Rusia y Ucrania. Asimismo, el giro mundial hacia las tecnologías verdes podría beneficiar a algunos países de la región (en particular Brasil, Chile, México y Perú) en vista de su dotación natural de metales necesarios para la transición energética, si bien para aprovechar estas oportunidades se necesitarán inversiones y financiamiento adicionales.

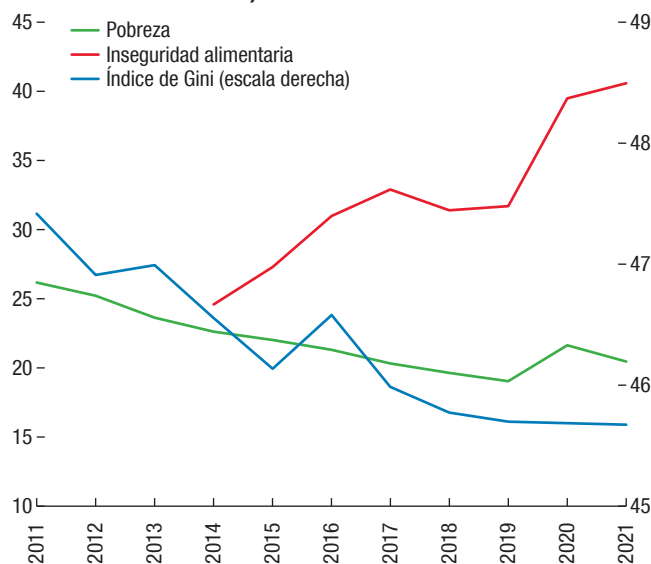
Riesgos regionales y nacionales

Los **riesgos a la baja** se derivan de un mayor arraigamiento de la inflación y el aumento de las tensiones sociales:

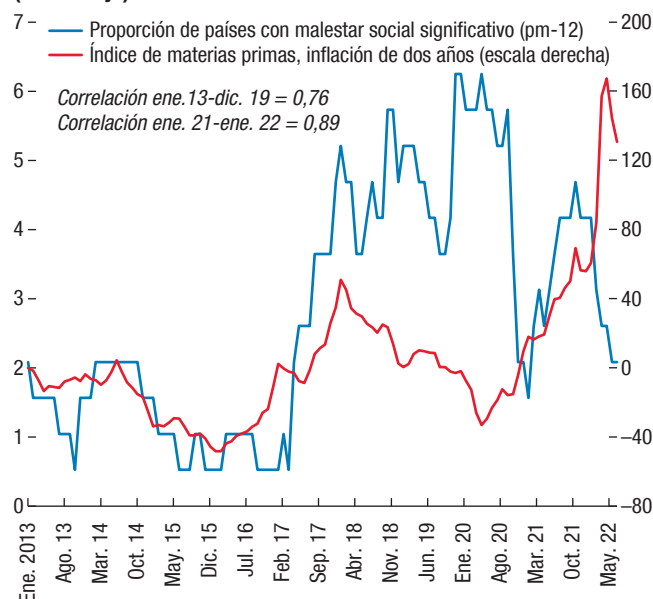
- El aumento de las presiones salariales, las monedas nacionales más débiles y el retiro de las reducciones de impuestos y los topes sobre los precios administrados podrían dar lugar a presiones inflacionarias más persistentes y profundas, que exigirían un mayor endurecimiento de la política monetaria que frenaría la actividad económica. Además, como lo indica el Módulo del Hemisferio Occidental del modelo de equilibrio general del FMI (Andrle *et al.*, 2015), los shocks pasajeros en las expectativas de inflación podrían complicar las tensiones inflación-producto, haciendo necesario un nuevo endurecimiento de las políticas que implicaría un considerable impacto a corto plazo en la economía para lograr que la inflación retorne al nivel fijado como meta (gráfico 15).
- Las tensiones sociales han aumentado notablemente en ALC en años recientes, primero por la desaceleración del crecimiento que tuvo lugar al llegar a su fin el anterior auge de las materias primas, luego por la pandemia, y más recientemente por la escalada de los precios de los alimentos y la energía. Estos shocks han socavado la cohesión social en la región al haber agravado la inseguridad alimentaria en un contexto de elevada pobreza y desigualdad

Gráfico 16. ALC: Indicadores de pobreza y sociales

1. Pobreza, inseguridad alimentaria y distribución de ingresos¹ (Escala izquierda: porcentaje de la población; escala derecha: índice)



2. Proporción de países con malestar social significativo e inflación de materias primas (Porcentaje)



Fuentes: Banco Mundial, base de datos de Indicadores del desarrollo mundial; Barret *et al.* (2020); base de datos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; pm-12 = promedio móvil de 12 meses.

¹La pobreza se basa en un umbral de USD 5,50. Inseguridad alimentaria se refiere a prevalencia moderada y severa del fenómeno. Los datos del índice de Gini para 2021 se estimaron usando el crecimiento del índice de Gini de 2020. La muestra de ALC está determinada por la disponibilidad de datos.

(gráfico 16, panel 1). Las mayores tensiones sociales podrían desembocar en episodios de malestar social, particularmente si persiste la carestía de los alimentos y la energía (gráfico 16, panel 2), lo cual impondría más obstáculos al crecimiento en ALC (Barrett *et al.*, 2020).

Entre los riesgos al alza está un *aumento de la productividad más rápido de lo previsto* debido al notable avance en la adopción de tecnologías digitales observado tras la pandemia.

Recomendaciones en materia de políticas

Prioridades a corto plazo

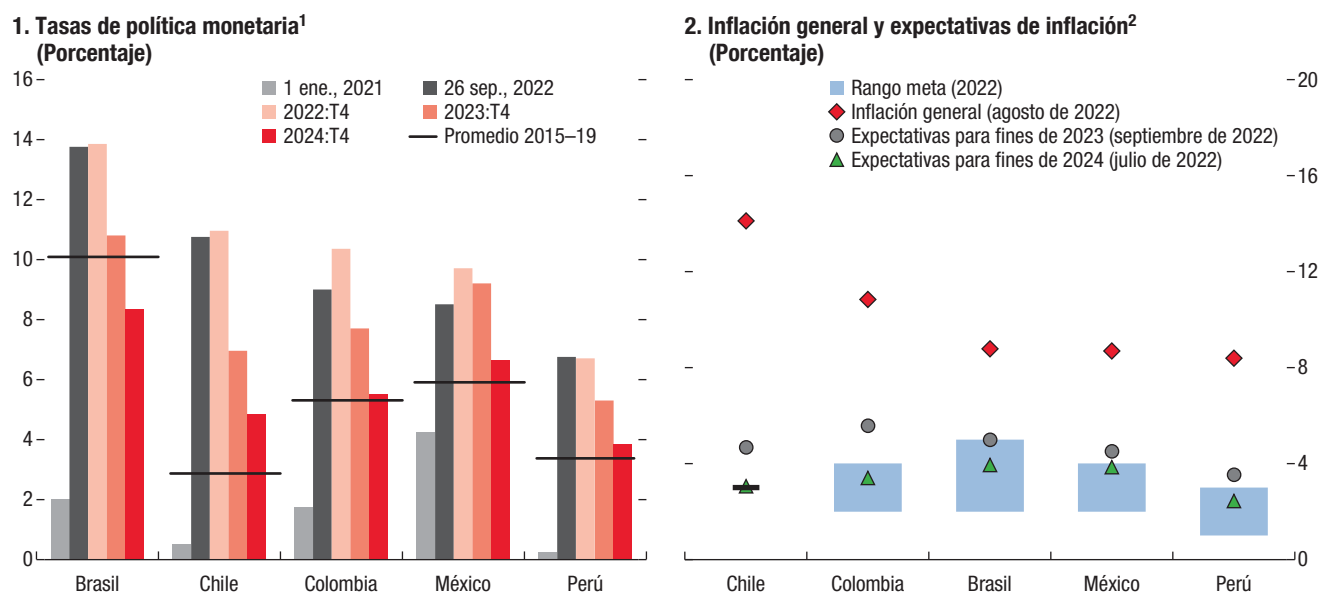
La política monetaria no debe relajarse prematuramente, tiene que seguir su curso

La prontitud con que los principales bancos centrales de ALC han subido la tasa de política monetaria para responder a la creciente inflación (gráfico 17, panel 1)

ha sido decisiva para mantener las expectativas de inflación a largo plazo en general ancladas (a pesar de las notables sorpresas de inflación) y para preservar la credibilidad de los marcos monetarios construidos a lo largo de las dos últimas décadas.

Sin embargo, las presiones inflacionarias aún no ceden y podrían afianzarse más. Los salarios nominales han estado tendiendo al alza a un ritmo cada vez mayor, en parte debido a la solidez de los mercados laborales. Una recuperación rápida de los salarios podría amplificar las presiones de los precios. De igual forma, es posible que la reciente depreciación de las monedas de la región se traspare a los precios internos. Debido en parte a estos factores, las expectativas de inflación a un año en las economías de AL-5 han registrado un leve aumento últimamente (gráfico 17, panel 2; anexo 2).

Como la inflación está bastante por encima de los niveles fijados como meta y el producto está cerca o por encima del nivel potencial en la mayoría de los países, las autoridades monetarias deben evitar un relajamiento prematuro, tienen que mantener

Gráfico 17. Tasas de política monetaria y expectativas de inflación en las economías de AL-5

Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Consensus Economics; Haver Analytics; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

¹Tasas de política monetaria futuras basadas en las expectativas de mercado.

²La meta de inflación de Brasil se reducirá de 3,5 por ciento en 2022 a 3 por ciento en 2025. Chile no tiene bandas de tolerancia; se muestra el punto medio de la meta.

el curso y estar preparadas para actuar sin demora si se producen nuevos shocks de inflación o si hay indicios de un desanclaje de las expectativas inflacionarias a mediano plazo. Aunque mantener una orientación monetaria restrictiva puede ser más difícil a medida que la actividad económica se desacelera, las autoridades deben seguir guiándose por los beneficios a largo plazo de una inflación baja y no por las tensiones de corto plazo entre la inflación y el producto. Calibrar la política monetaria en este contexto de fuerte incertidumbre podría ser complicado, pero los costos de tener que restaurar más tarde la estabilidad de precios si la inflación se enquistara son muy altos. Comunicar eficazmente las intenciones en cuanto a políticas—incluidos los acontecimientos que guiarán las futuras medidas de política—seguirá siendo fundamental para reducir la incertidumbre en torno a las políticas y para mantener ancladas las expectativas inflacionarias.

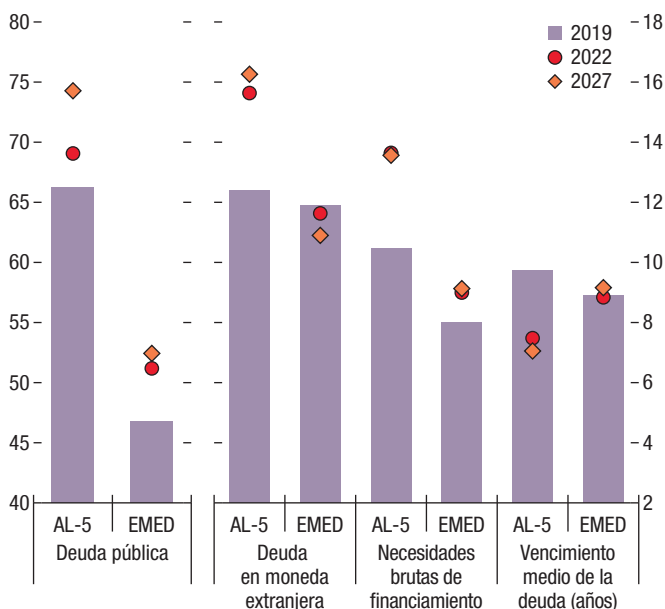
Como las condiciones financieras mundiales están tornándose más restrictivas, es posible que las economías de AL-5 enfrenten episodios de presiones sobre sus monedas, con potenciales implicaciones para la estabilidad financiera y la inflación. Se debe permitir que los tipos de cambio actúen como amortiguadores, pero podría ser útil recurrir a

intervenciones cambiarias para abordar condiciones desordenadas en los mercados y evitar fluctuaciones bruscas de los tipos de cambio, en particular en los casos en que los descalces de monedas o los efectos de traspaso en un contexto de alta inflación sean motivos de preocupación.

La política fiscal debe brindar apoyo a los vulnerables y a la vez ayudar a controlar la inflación y reponer el espacio fiscal

Los gobiernos de la región han apoyado a los hogares vulnerables para mitigar los efectos de los altos costos de la energía y los alimentos a fin de preservar la cohesión social. Aunque una proporción importante del apoyo fue anunciado como temporal, el riesgo de que aumenten los costos fiscales podría subir si los actuales precios altos se prolongan. Se debe permitir que los precios internos converjan hacia el nivel de los precios internacionales—conforme retrocedan los precios mundiales de los alimentos y la energía, o retirando gradualmente el apoyo fiscal si persisten los altos precios internacionales—, y al mismo tiempo focalizar mejor el apoyo a los grupos vulnerables. Esto contendría los costos fiscales y a la vez incentivaría la producción y moderaría la demanda de bienes escasos.

Gráfico 18. Indicadores de deuda pública
(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)



Fuentes: FMI, base de datos del Ejercicio de vulnerabilidad; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios del año fiscal ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo (excluidas ALC y China).

El apoyo fiscal para amortiguar el shock de la inflación debe ir acompañado de medidas compensatorias, en los casos en que no exista espacio fiscal, pero también debe respaldar los esfuerzos de las autoridades monetarias por controlar la inflación. Reforzar las cuentas fiscales también incrementaría la resiliencia frente a las cambiantes condiciones financieras mundiales.

Los balances del sector privado deben vigilarse con atención conforme se endurezcan las condiciones financieras

Los reguladores bancarios deben seguir vigilando con atención la evolución de los préstamos en mora a medida que las condiciones financieras se tornen más restrictivas, cerciorándose a la vez de que existan provisiones adecuadas para pérdidas y se realicen cancelaciones contables. Quizá sea necesario recurrir a ciertas herramientas macroprudenciales, como reservas de capital contracíclicas, para respaldar el sistema financiero y hacerlo más resistente a los shocks a medida que se endurezcan las condiciones financieras. Las autoridades asimismo deben reforzar la supervisión prudencial y la regulación de las

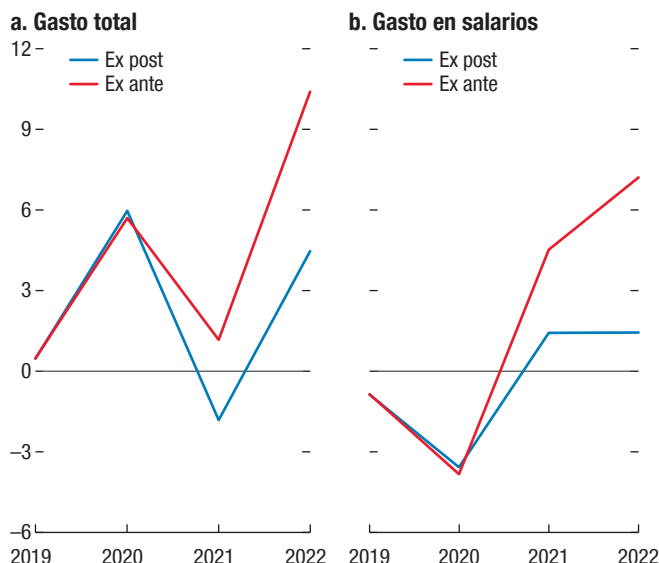
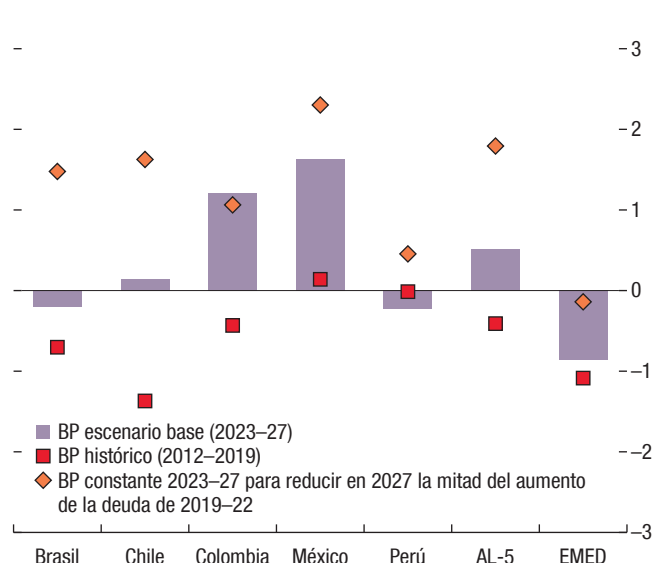
empresas financieras no bancarias, cuya importancia ha aumentado en la región (anexo 5). Se deben vigilar de cerca los balances de las empresas no financieras y los hogares ya que podrían aparecer focos de sobreendeudamiento tras la pandemia y la contracción de las condiciones financieras.

Políticas a mediano plazo

Se necesita una consolidación fiscal inclusiva para garantizar la estabilidad social y la sostenibilidad fiscal

Se proyecta que la deuda pública de ALC permanezca en general estable a mediano plazo, pero por encima de los niveles ya elevados observados antes de la pandemia y con heterogeneidad entre las subregiones. Se prevé que la deuda pública de las economías de ALC-5 siga una trayectoria ascendente a mediano plazo, en tanto que se proyecta que la deuda disminuya en otras economías de la región, en especial en los países que han emprendido operaciones para reestructurar la deuda (recuadro 2) y en las economías caribeñas exportadoras de materias primas que están experimentando un crecimiento vigoroso. Se prevé que la deuda pública en moneda extranjera y las necesidades brutas de financiamiento sigan siendo altas desde una perspectiva histórica y en relación con las de economías comparables, en parte debido al acortamiento de los vencimientos de la deuda observado desde el estallido de la pandemia (gráfico 18).

Estas vulnerabilidades están agravadas por el riesgo de un rápida subida de las tasas de interés reales ex ante, que ejercerá más presiones al alza sobre la dinámica de la deuda y hará que se requieran mayores superávits fiscales para estabilizar la deuda. Por otro lado, los avances en la reducción de los déficits fiscales durante 2021–22 obedecen en gran medida a las sorpresas de inflación —que han ayudado a contener el crecimiento real del gasto y los salarios (gráfico 19, panel 1)—, y no a medidas estructurales para reducir el gasto de forma duradera. Por lo tanto, podrían aumentar las presiones para liberar parte de estos ahorros, afectando sobre todo los salarios. Para contener el crecimiento real de los gastos se necesitarán topes de gasto bien diseñados, ya que es poco probable que vuelva a contarse con la ayuda de las sorpresas de inflación.

Gráfico 19. AL-5. Tendencias del gasto público y escenario de ajuste fiscal**1. Crecimiento real del gasto total y del gasto en salarios¹**
(Variación porcentual interanual)**2. Escenarios de balance primario²**
(Porcentaje del PIB)

Fuentes: FMI, base de datos *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); BP = Balance primario; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo (excluidas ALC y China).

¹El gasto real y la masa salarial real son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo deflactados por el promedio de la inflación general del índice de precios al consumidor. Ex post se basa en la inflación realizada y en las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de octubre de 2022 para 2022 en adelante. Ex ante se basa en las metas de inflación de los países.

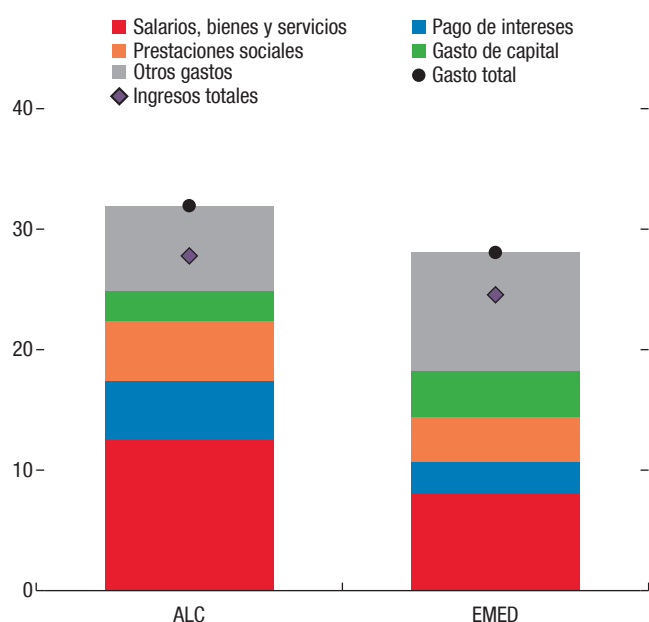
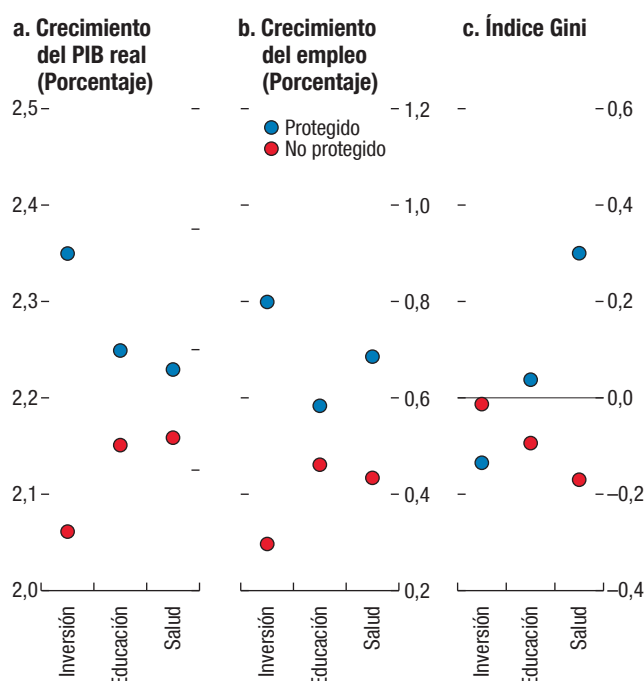
²El gráfico presenta balances primarios según el escenario base (barras), promedios históricos (cuadrados rojos) y los niveles (constantes) necesarios para que en 2027 se haya revertido la mitad del aumento de la deuda registrado entre 2019 y 2022 (rombos naranjas). Los agregados son promedios del año fiscal ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU.

Para reducir de forma duradera la deuda pública se necesitarían mejoras sostenidas de los balances primarios. Por ejemplo, para que en 2027 se haya revertido por lo menos la mitad del aumento de la deuda pública observado en las economías de AL-5 desde 2019 sería necesario, conforme a los supuestos de base, mantener un balance primario de aproximadamente 1,8 por ciento del PIB durante 2023–27, es decir, 1,3 puntos porcentuales del PIB por encima de lo proyectado actualmente, bastante más que el promedio histórico de la región y más que el nivel requerido en otras economías emergentes (gráfico 19, panel 2).

Sin embargo, dadas las apremiantes necesidades sociales en la región, la consolidación fiscal solo puede ser eficaz y sostenible si es inclusiva y si propicia una mayor cohesión social. Eso significa proteger a los pobres al tiempo que se preserva la sostenibilidad fiscal a largo plazo y se eleva el crecimiento potencial. Apuntalar las finanzas públicas requerirá medidas para movilizar ingresos y racionalizar el gasto de forma inclusiva.

Para movilizar ingresos se podría reforzar el impuesto sobre la renta de las personas físicas mejorando características de diseño como los umbrales de ingreso mínimo y máximo y las tasas y exenciones establecidas por la ley, y proporcionando compensaciones debidamente focalizadas a trabajadores con salarios bajos —en particular las mujeres— para incentivar su participación en el mercado laboral formal, según sea necesario. También se podría mejorar la eficiencia de otros impuestos, como el impuesto al valor agregado y el impuesto sobre la renta de las empresas (FMI, 2021a). La reforma mundial del impuesto sobre la renta de las empresas que está en curso brinda una oportunidad para reconsiderar exhaustivamente la tributación de las empresas con el objetivo de movilizar ingresos, incluso a través de una tributación de las rentas derivadas de la extracción de recursos naturales que salvaguarde la inversión y el crecimiento (Klemm y Mansour, 2022).

Por el lado del gasto, la racionalización debe centrarse en los salarios y en los bienes y servicios, además de las prestaciones sociales y reformas de los sistemas

Gráfico 20. Composición del gasto público e impacto económico de las consolidaciones fiscales**1. Gasto total, 2022¹
(Porcentaje del PIB)****2. Efectos de las consolidaciones fiscales sobre el crecimiento, el empleo y la distribución de ingresos²**

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe (excluida Venezuela); EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo (excluidas ALC y China).

¹Los agregados son promedios del año fiscal ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU.

²Protegido (no protegido) se refiere a los casos en los que el gasto público en inversión, educación y salud durante los años de consolidación registró una variación anual superior (inferior) a la media de todos los episodios de consolidación. Cuando tales variaciones del gasto son superiores a la media, los episodios de consolidación son clasificados como "proteger" los gastos respectivos. La escala del índice de Gini (ingreso disponible) se invierte: los valores más altos denotan mejora en la distribución del ingreso. La identificación de los episodios de consolidación fiscal sigue la metodología de David y Leigh (2018) en el caso de ALC, y de Devries *et al.* (2011) y Alesina *et al.* (2018) en el caso de las economías avanzadas. Se analizaron 66 episodios de consolidación fiscal en 11 países de ALC y 16 economías avanzadas en el período 1978–2016.

de pensiones en ciertos casos. Estas erogaciones son mayores en ALC si se las compara con las de otras economías emergentes (gráfico 20, panel 1). En cambio, la región destina pocos recursos al gasto de capital, por lo que las tasas de inversión (pública y privada) y de crecimiento económico son inferiores a las de economías semejantes. Además, como muestran los datos históricos, las mayores presiones de gasto, incluidas las derivadas de crecientes costos de financiamiento, tienden a reducir aún más el gasto de capital. Para contener el aumento del gasto también es esencial mejorar la eficiencia del gasto, los sistemas de contratación pública y la focalización de las transferencias sociales, así como reducir los subsidios a la energía. Pero la racionalización del gasto en forma inclusiva es imprescindible para garantizar la estabilidad social y la sostenibilidad fiscal. Esto implica proteger el gasto para apoyar

a los pobres, con gasto social bien focalizado, inversión eficiente y gasto en salud y educación. Los países que protegieron esos rubros durante los recientes episodios de consolidación fiscal en general obtuvieron mejores resultados en cuanto a crecimiento y distribución del ingreso (gráfico 20, panel 2).

Para reducir de forma duradera los niveles de deuda pública y mitigar las vulnerabilidades fiscales también será fundamental reforzar los actuales marcos fiscales de mediano plazo a fin de mejorar la disciplina fiscal, pero sin dejar de proteger erogaciones de gasto claves. Si consiguen un amplio consenso político, estos marcos también podrían reducir los costos de financiamiento público y ayudar a generar espacio fiscal adicional (Cárdenas *et al.*, 2021). El fortalecimiento de las prácticas de

gestión de la deuda pública también podría ayudar a reducir las vulnerabilidades fiscales, que en ALC son mayores que en economías semejantes.

Estimular la productividad es fundamental para incrementar el crecimiento potencial y la resiliencia

Un problema que aqueja a la región desde hace tiempo es que su productividad es inferior a la de otras economías emergentes y avanzadas, y abordarlo será crucial para estimular el crecimiento potencial y lograr que las economías de la región sean más resilientes (véase el anexo 3).

Un programa integral de reformas, que comprenda la simplificación y modernización de las regulaciones empresariales y laborales, podría reducir la informalidad, incrementar la productividad y mejorar la flexibilidad y la resiliencia ante los shocks. El vínculo entre la informalidad, la productividad y la resiliencia hace pensar que un programa de este tipo podría reportar considerables beneficios. Mejorar los marcos de insolvencia y facilitar la entrada y la salida de las empresas favorecería la asignación de recursos y los consiguientes aumentos de la productividad. Simplificar y mejorar la tributación de los trabajadores y las empresas, como por ejemplo reduciendo los costos de cumplimiento, también ayudaría a reducir la informalidad (FMI, 2019; FMI, 2021a). Promover la acumulación de capital humano (en particular mediante inversiones de alta calidad en digitalización, educación básica y capacitación vocacional y técnica) y la inclusión financiera (mediante regulaciones financieras adecuadas) también será fundamental para reducir el descalce de habilidades en la región, promover el crecimiento de la productividad y limitar las secuelas a más largo plazo de la pandemia (Banco Mundial, 2021; Ferreyra *et al.*, 2021; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 2019). Mejorar los servicios de cuidado infantil y las políticas de licencia laboral para cerrar la brecha de participación en el mercado laboral en ALC ampliaría la oferta de trabajadores calificados y estimularía el crecimiento del PIB (Novta y Wong, 2017).

Se necesita asimismo un amplio conjunto de políticas gubernamentales para abordar el cambio climático, con medidas que eliminen los subsidios a los combustibles, incrementen los impuestos al carbono e introduzcan regulaciones favorables para el clima, y amplíen las inversiones verdes (FMI,

2021b). Los países vulnerables, en particular en el Caribe y América Central, también tienen que invertir en desarrollo de la resiliencia y adaptación climática. La carga que estas inversiones impondría a las finanzas públicas podría aliviarse logrando una participación más profunda del sector privado y la comunidad internacional a la hora de proporcionar financiamiento y asistencia técnica.

El apoyo de la comunidad internacional será esencial para ayudar a los países de ALC a abordar sus retos a corto y largo plazo en materia de políticas, sobre todo a medida que las condiciones financieras mundiales se tornan más restrictivas. Desde el comienzo de la pandemia, el FMI ha puesto a disposición de 24 países de la región cerca de USD 200.000 millones, incluidas líneas de crédito canceladas, de los cuales USD 135.000 millones corresponden a Líneas de Crédito Flexibles a países con sólidos fundamentos económicos y marcos de políticas. La asignación general de derechos especiales de giro realizada en 2021, de la cual aproximadamente USD 52.000 millones se destinaron a ALC, también ha ayudado a incrementar los recursos y aliviar las restricciones financieras. El recientemente creado Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad ayudará a los países de bajos ingresos y aquellos vulnerables de ingresos medios a construir resiliencia frente a shocks externos y a asegurar un crecimiento sostenible, contribuyendo con la estabilidad de largo plazo de sus balanzas de pagos. Ello complementará las herramientas vigentes de préstamos del FMI brindando acceso a financiamiento asequible para afrontar los desafíos de largo plazo, incluida la preparación para enfrentar pandemias y cambio climático. El FMI también ha continuado proporcionando amplio asesoramiento sobre políticas y desarrollo de capacidades para los países de la región de ALC durante la pandemia. El FMI está preparado para seguir colaborando con la región a través de actividades de supervisión, programas y fortalecimiento de las capacidades. Se espera que el gasto en desarrollo de capacidades en la región se duplique en los próximos años, donde las áreas más tradicionales se complementarán con nuevas áreas como son las vinculadas al cambio climático y a temas de género.

Recuadro 1. Análisis de América Central, Panamá y la República Dominicana

La pujante demanda externa y la recuperación del turismo estimularon la actividad en América Central, Panamá y la República Dominicana a comienzos de 2022, mientras que las entradas de remesas se mantuvieron firmes —en especial en Guatemala, Honduras y Nicaragua— y apuntalaron la demanda interna. Sin embargo, el debilitamiento del entorno externo, sumado al efecto perjudicial del shock de la inflación en los ingresos reales y el consiguiente endurecimiento de las políticas internas, está imponiendo un lastre a la actividad económica, que se prevé que se desacelere en el segundo semestre de 2022. Asimismo, las perspectivas para el crecimiento en 2023 han empeorado, y persisten considerables riesgos a la baja, incluidos los derivados de una menor demanda externa, nuevos aumentos de los precios de los alimentos y la energía, nuevos brotes de COVID-19, condiciones financieras mundiales más restrictivas y la reaparición de desastres naturales.

La inflación en la región ha alcanzado niveles no registrados en la última década, debido sobre todo a los precios mundiales de los alimentos y la energía, aunque las presiones de los precios también se han hecho sentir en la inflación subyacente en vista de la sólida demanda interna. La mayoría de los países de la región que ejercen su propia política monetaria han elevado las tasas de interés en un contexto de inflación y expectativas de inflación al alza. Todos los países de la región adoptaron políticas fiscales para amortiguar el impacto de las subidas de precios, que han consistido sobre todo en subsidios y congelamientos de precios. Aunque la mayoría de las medidas fueron anunciadas como de carácter temporal, varias de ellas han sido prorrogadas en múltiples ocasiones, lo cual ha generado más presión sobre las cuentas fiscales.

Las políticas deberán seguir siendo ágiles y responder a la evolución de la economía, a fin de preservar la estabilidad macroeconómica, controlar las presiones inflacionarias y evitar un desanclaje de las expectativas inflacionarias, velando a la vez por la credibilidad fiscal. Debe seguir siendo prioritario sustentar la consolidación fiscal, y se debe asignar más importancia a los recursos destinados a proteger a los más vulnerables de nuevos shocks de precios mediante programas debidamente focalizados. Los costos asociados deben compensarse con recortes de otros gastos no esenciales a fin de garantizar que el impacto presupuestario sea neutral. En todos los países, pero en especial en los que presentan amplias brechas sociales y de infraestructura, los marcos fiscales de mediano plazo sólidos, junto con mejoras de la transparencia fiscal y la gestión de gobierno, serán fundamentales para lograr un crecimiento inclusivo y aliviar la pobreza.

- En *Costa Rica* sigue siendo apropiado que la política monetaria esté sujeta a una vigilancia basada en datos. La consolidación fiscal conforme a la regla fiscal debe proseguir, generando al mismo tiempo espacio para recursos cuyo destino sea proteger a los más vulnerables, incentivar el empleo formal, promover el empoderamiento económico de las mujeres y lograr la transición a una economía de bajas emisiones de carbono.
- En la *República Dominicana* debe proseguir la normalización de la política monetaria y macrofinanciera, preservando al mismo tiempo el apoyo fiscal temporal para amortiguar el impacto de los precios de las materias primas. Los acontecimientos mundiales plantean riesgos y es posible que se requieran políticas ágiles para proteger a los vulnerables y mantener ancladas las expectativas inflacionarias.
- En *El Salvador*, la situación fiscal sigue siendo crítica, por lo que la consolidación fiscal ha de ser la máxima prioridad. Es necesario abordar los riesgos derivados de la adopción del bitcoin como moneda de curso legal.
- En *Guatemala*, las políticas deben seguir siendo ágiles para proteger a los grupos vulnerables de la carestía de los alimentos y la energía, y deben centrarse en subsanar brechas sociales y de infraestructura de larga data (lo cual es crucial para potenciar el crecimiento inclusivo y aliviar la pobreza), todo dentro de un sólido marco fiscal a mediano plazo.

Este recuadro fue preparado por Metodij Hadzi-Vaskov y Joyce Wong, con aportes de los equipos encargados de América Central, Panamá y la República Dominicana.

Recuadro 1. Análisis de América Central, Panamá y la República Dominicana *(continuación)*

- En *Honduras*, sigue siendo esencial preservar la estabilidad macroeconómica, sin dejar de brindar respaldo a la población.
- En *Nicaragua*, las prioridades consisten en garantizar la sostenibilidad fiscal a mediano plazo de manera inclusiva, consolidar la estabilidad financiera, afianzar los regímenes de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo para garantizar la salida de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional y llevar a cabo reformas estructurales que faciliten una mayor contribución de la mano de obra al crecimiento.
- En *Panamá*, la consolidación fiscal gradual debe proseguir conforme a lo contemplado en la Ley de Responsabilidad Social y Fiscal para garantizar que la deuda pública permanezca en una trayectoria descendente. Aprovechando los avances logrados recientemente, los esfuerzos han de centrarse en salir en breve de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional, lo cual sigue siendo la máxima prioridad para las autoridades.

Recuadro 2. El Caribe: Recuperación desigual con riesgos a la baja

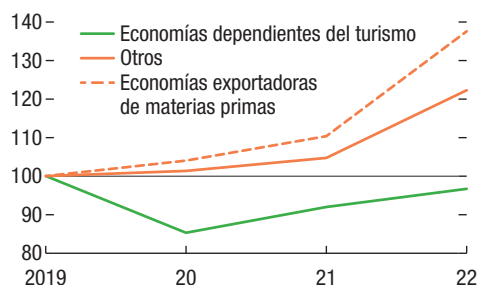
La recuperación sigue siendo gradual y desigual (gráfico del recuadro 2.1, panel 1). Como el turismo permanece en niveles inferiores a los observados antes de la pandemia en la mayoría de los países, se prevé que las economías que dependen de esa actividad crezcan aproximadamente 5,2 por ciento en 2022 y 3,6 por ciento en 2023, tras experimentar una profunda recesión en 2020 y una modesta recuperación en 2021. Los países que dependen mucho de las remesas (como Belice, Haití y Jamaica) podrían experimentar una merma de las entradas a medida que se desacelera la economía de Estados Unidos. Los exportadores de materias primas (Guyana, Suriname y Trinidad y Tobago) están beneficiándose del alto nivel de los precios mundiales de las materias primas, y se espera que el crecimiento de Guyana siga siendo de dos dígitos en 2022 y 2023, dado que la producción de petróleo continúa aumentando marcadamente. La carestía de los alimentos y los combustibles y las perturbaciones en la cadena de suministros han generado una presión alcista sobre los precios internos (gráfico del recuadro 2.1, panel 2) y han supuesto una amenaza para la seguridad alimentaria y energética porque la mayoría de los países de la región dependen de los combustibles y alimentos importados. En los países con tipos de cambio flotantes (como Jamaica) se han elevado las tasas de interés de política monetaria, pero el mecanismo de transmisión de la política monetaria es débil.

Los riesgos derivados de las condiciones financieras mundiales más restrictivas son limitados, dado el escaso grado de integración financiera de la región. Los riesgos para las perspectivas se inclinan a la baja, y son los siguientes: 1) desaceleración del crecimiento en los mercados en los que se origina el turismo; 2) una apreciación adicional del dólar de EE.UU. que podría hacer mella en la competitividad de los países que vinculan su moneda al dólar de EE.UU.; 3) un recrudecimiento de la guerra en Ucrania; 4) nuevas perturbaciones en las cadenas de suministro; 5) nuevos brotes de COVID-19, y 6) desastres naturales.

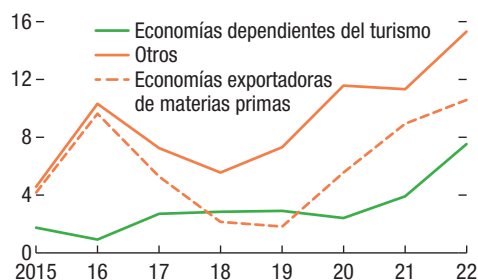
Este recuadro fue preparado por Bert van Selm, con asistencia en la investigación brindada por Adam Siddiq.

Gráfico del recuadro 2.1. El Caribe

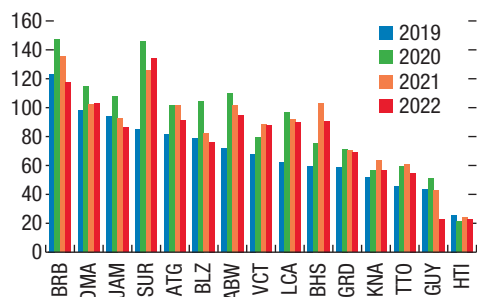
1. El Caribe: PIB real¹ (Índice: 2019 = 100)



2. El Caribe: Inflación de precios al consumidor² (Promedio del periodo; variación porcentual interanual)



3. El Caribe: Deuda bruta del gobierno general (Porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Véase la información sobre los grupos de países en la página 47. "Otros" incluye exportadores de materias primas.

¹Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

²Los agregados son promedios ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU.

Recuadro 2. El Caribe: Recuperación desigual con riesgos a la baja *(continuación)*

En respuesta a la alta inflación, los gobiernos deben proporcionar transferencias temporales y bien focalizadas a los vulnerables, para lo cual han de ampliar los programas de asistencia social, y a la vez permitir un traspaso gradual de los precios internacionales y una eliminación progresiva de los subsidios generalizados. Ante la elevada deuda pública en la mayoría de los países (gráfico del recuadro 2.1, panel 3) y los crecientes costos de financiamiento, las políticas deben centrarse en restablecer o salvaguardar la sostenibilidad de la deuda. A medida que el turismo retorne a los niveles previos a la pandemia, se necesitará una consolidación fiscal para recomponer el espacio fiscal en las economías que dependen del turismo. Además, para garantizar la sostenibilidad de la deuda es posible que se deba recurrir a soluciones de financiamiento novedosas. En el caso de países expuestos al riesgo de importantes desastres naturales, las cláusulas contractuales que permiten postergar los pagos cuando ocurre un desastre (como las introducidas recientemente por Barbados y Granada) constituyen una forma prometedora de incrementar la resiliencia financiera. Belice aceptó recientemente adoptar protecciones marítimas específicas a cambio de una reducción de su deuda internacional frente a tenedores privados de bonos, es decir, un “canje de deuda por naturaleza”.

Los países caribeños también tienen que hacer frente a las amenazas de desastres naturales más intensos y frecuentes y del aumento de los niveles del mar. Adoptando como guía las estrategias de resiliencia ante desastres (como las elaboradas por Dominica y Granada) y los planes nacionales para desastres, los países deben incorporar los riesgos climáticos y las políticas de adaptación en sus presupuestos e inversiones en infraestructura. El nuevo Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad del FMI puede ayudar a abordar los desafíos relacionados con el clima. Todos los países caribeños miembros del FMI tienen derecho a solicitar este financiamiento asequible y a más largo plazo, junto con un acuerdo convencional del FMI, que ofrece una opción de financiamiento a los países que previamente no habían tenido acceso al financiamiento concesionario del FMI. También puede ayudar a catalizar financiamiento de instituciones financieras internacionales y del sector privado.

Recuadro 3. Análisis de las cinco principales economías de América Latina y otras economías de América del Sur

En *Argentina*, las vulnerabilidades internas y la incertidumbre en torno a las políticas, sumadas a un empeoramiento del entorno externo, están agravando las perspectivas. La adopción de políticas más restrictivas en el marco del programa respaldado por el FMI será fundamental para apuntalar la estabilidad y contener la inflación, que ahora se proyecta que ascenderá a 95 por ciento a finales de 2022. Se proyecta que el crecimiento del PIB real se modere a 4 por ciento este año, pero los riesgos a la baja predominan sobre estas perspectivas.

En *Bolivia* se proyecta que el crecimiento se modere hasta el 3,8 por ciento en 2022, ya que aunque los precios de las exportaciones siguen siendo altos las condiciones financieras son menos favorables. El régimen de tipo de cambio fijo, junto con una sólida producción agrícola y diversos subsidios y controles de precios, ha ayudado a mantener estables los precios internos, pero se proyecta que la inflación aumente a fines de 2022. Las presiones fiscales y una disminución de las reservas internacionales han incrementado la vulnerabilidad de Bolivia a shocks externos.

En *Brasil* se proyecta un crecimiento de 2,8 por ciento en 2022, basado en el sólido desempeño de la economía en el primer semestre del año, pero se prevé que las condiciones financieras más restrictivas y los vientos mundiales que soplan en contra frenen el crecimiento. En un entorno de inflación elevada y generalizada, el banco central ha subido la tasa de política monetaria a 13,75 por ciento, un aumento de 1.175 puntos básicos desde marzo de 2021. Tras retirar el apoyo excepcional relacionado con la pandemia en 2021, el gobierno ha adoptado una orientación fiscal más expansiva este año, por ejemplo con exoneraciones fiscales para reducir los precios de la energía y una ampliación de la red de protección social. La deuda pública permanece elevada, en medio de un crecimiento potencial relativamente modesto. Las prioridades en materia de políticas —para promover el crecimiento y una consolidación fiscal inclusiva— consisten en ejecutar reformas integrales de los impuestos y la administración pública, la reducción del gasto público obligatorio distorsivo, el fomento del comercio exterior y la reducción de las rigideces en los mercados laborales y de productos.

En *Chile* se prevé que el crecimiento se modere a 2,0 por ciento en 2022 y a -1,0 por ciento en 2023 a causa de la recalibración necesaria de las políticas monetaria y fiscal. La balanza de riesgos está inclinada a la baja, como consecuencia de una complicada coyuntura externa. Los riesgos se derivan del posible descontento social al que darían lugar los precios elevados de los alimentos y la energía, las demandas sociales insatisfechas o el desenlace incierto del proceso de reforma constitucional. Se espera que, con la ayuda de un firme endurecimiento monetario, para finales de 2024 la inflación converja gradualmente hacia el nivel fijado como meta. La consolidación fiscal planteada por las autoridades está avanzado bastante más rápido de lo previsto y a mediano plazo seguirá estando guiada por la regla de balance estructural, junto con planes de gran alcance para reformar los impuestos, las pensiones y la atención sanitaria.

En *Colombia*, el consumo privado siguió impulsando el vigoroso crecimiento observado en el primer semestre de 2022, con un sólido crecimiento del empleo y el crédito, al tiempo que las exportaciones y la inversión empresarial continúan recuperándose. Para el segundo semestre de 2022 se proyecta la presencia de una brecha positiva del producto que ya se había abierto en el segundo trimestre, y que siembra inquietudes de sobrecalentamiento de la economía en un entorno en que la inflación ya es alta. También es probable que se amplíe el déficit externo. Teniendo en cuenta el endurecimiento de la política monetaria en 2022 y la consolidación fiscal en 2023, se proyecta que el crecimiento del PIB se modere a 2,2 por ciento en 2023. Se prevé que en 2024 la inflación general converja hacia el rango fijado como meta por el banco central.

En *Ecuador*, la recuperación económica continuó a comienzos de 2022, propulsada sobre todo por el consumo privado, pero se prevé que se modere, en razón de perturbaciones en las exportaciones agrícolas a Rusia, el impacto mundial de la guerra en Ucrania y el malestar social interno. Se prevé que los precios más altos del petróleo mejoren los saldos fiscal y externo. El gobierno está llevando adelante reformas en los ámbitos de la

Este recuadro fue preparado por los respectivos equipos de países.

Recuadro 3. Análisis de las cinco principales economías de América Latina y otras economías de América del Sur (continuación)

contratación pública, las entidades públicas, la asistencia social, la calidad y la transparencia de los datos fiscales y la administración tributaria, pero es posible que el fragmentado panorama político dificulte la ejecución.

En *México*, tras un sólido primer semestre en 2022, se espera que la economía se desacelere a finales de 2022 y comienzos de 2023, en paralelo con Estados Unidos. La inflación ha subido marcadamente en México, aunque algo menos que en Estados Unidos y países semejantes de América Latina. El Banco de México ha elevado la tasa de política monetaria 450 puntos básicos, a 8,5 por ciento, desde el tercer trimestre de 2022. Se prevé que la política fiscal mantenga una tónica prudente, acorde con el tradicional interés en preservar la sostenibilidad a largo plazo. Los costos presupuestarios por los subsidios generalizados a los combustibles y los mayores costos por concepto de intereses a causa de las sorpresas al alza de la inflación son desafíos fundamentales a corto plazo.

Paraguay aún está recuperándose de la pandemia. Ante una fuerte sequía y la escalada de la inflación mundial, se proyecta que el crecimiento del PIB sea de apenas 0,2 por ciento en 2022, pero se espera que ascienda a 4,3 por ciento el año próximo. En respuesta al fuerte aumento de la inflación (11,1 por ciento en julio de 2022), el banco central ha ido subiendo de forma constante la tasa de interés de política monetaria desde agosto de 2021. Se proyecta que para comienzos de 2024 la inflación vuelva a converger hacia la meta de 4 por ciento.

En *Perú*, el crecimiento está moderándose a medida que decae el repunte tras la desaceleración de 2020, que las condiciones externas se tornan menos favorables y que se retira el estímulo fiscal. La balanza de riesgos se inclina a la baja ya que algunos riesgos externos importantes están agravados por la mayor incertidumbre política. En junio de 2022, la inflación tocó un máximo, ya que a partir de entonces se han moderado los precios mundiales de la energía y los alimentos, la tasa de política monetaria del banco central ha aumentado 625 puntos básicos en los últimos 13 meses y se han adoptado medidas fiscales tales como aumentos de los subsidios a la energía y exoneraciones tributarias temporales. Se prevé que la inflación retorne al rango fijado como meta a finales de 2023. Las reservas fiscales y externas de Perú siguen siendo cuantiosas, y contrastan favorablemente con las de otros países de la región.

En *Uruguay*, la recuperación continuó a comienzos de 2022, impulsada principalmente por las exportaciones de materias primas y el consumo privado. Se proyecta que el crecimiento se sitúe en 5,3 por ciento en 2022 y se modere a 3,6 por ciento en 2023, ante el empeoramiento de las condiciones externas y el cierre de la brecha del producto. Es probable que se necesite un mayor endurecimiento monetario para lograr que la inflación retorne al rango fijado como meta dentro del horizonte de la política monetaria. Se proyecta que las cuentas fiscales continúen afianzándose este año, pero será necesario redoblar esfuerzos para encauzar la deuda en una firme trayectoria descendente.

En *Venezuela*, tras una contracción de siete años que redujo el PIB del país casi un 75 por ciento, está en curso una leve recuperación en medio de un aumento de la producción de petróleo y un relajamiento de las restricciones sobre la producción del sector privado y las importaciones. Venezuela ha logrado dejar atrás la hiperinflación gracias a un drástico endurecimiento de las políticas y un aumento de las intervenciones cambiarias. El país continúa inmerso en una profunda crisis económica, política y humanitaria, debido a lo cual alrededor de 6 millones de personas (20 por ciento de la población) han abandonado el país desde 2014, una de las mayores crisis migratorias en el mundo.

Anexo 1. Efectos de contagio del endurecimiento de las condiciones monetarias en Estados Unidos sobre América Latina

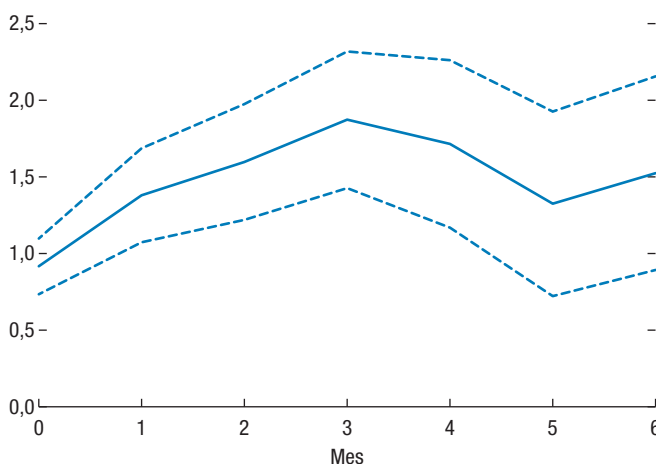
En este capítulo se estudia la incidencia, o los efectos de contagio, del endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos en América Latina, en el contexto de moderación de los precios de las materias primas, combinando análisis empíricos y basados en modelos.

Históricamente, el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales ha dado lugar a fuertes efectos de contagio que se propagan a los mercados financieros de las cinco principales economías de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), con un impacto generalizado en los mercados de deuda soberana: variaciones de más de uno a uno en los rendimientos de los bonos en dólares de EE.UU. y las monedas locales en relación con los aumentos de las tasas de interés en Estados Unidos, cuantiosas salidas de capital y presiones de depreciación sobre las monedas nacionales (gráfico del anexo 1.1). Los efectos de contagio financiero también han incidido de forma sustancial en el producto interno, y gran parte de la transmisión ha ocurrido debido al endurecimiento de las condiciones financieras internas. Además, la probabilidad de eventos adversos extremos —que inciden en los flujos de capital brutos, los tipos de cambio y el producto— aumentó considerablemente con el endurecimiento de las condiciones financieras en Estados Unidos.

Los fundamentos económicos sólidos —mayor credibilidad del banco central, colchones de reservas, saldos en cuenta corriente, menores necesidades brutas de financiamiento y una menor deuda en moneda extranjera— tienden a mitigar los efectos de contagio derivados de la política monetaria de Estados Unidos (gráfico del anexo 1.2). Algunos de estos fundamentos han

En este anexo se presenta un resumen de la edición de octubre de 2022 de *Perspectivas económicas: Las Américas*, “Efectos de contagio del endurecimiento de las condiciones monetarias en Estados Unidos sobre América Latina” (Estudio de referencia 1). Fue preparado por Maximiliano Appendino, Chao He, Takuji Komatsuzaki (director de proyecto) y Samuel Pienknagura.

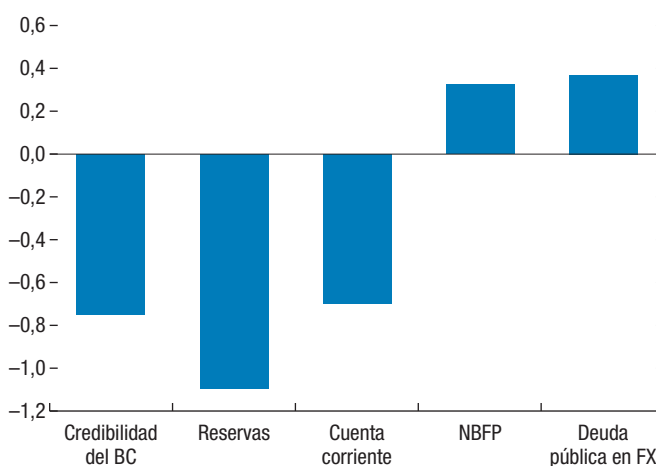
Gráfico del anexo 1.1. AL-5: Impacto del aumento del rendimiento de los bonos de Estados Unidos a dos años sobre el rendimiento de los bonos en moneda local a largo plazo
(Puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los rendimientos de bonos a corto plazo en moneda local corresponden a bonos con vencimientos de tres meses o el plazo más corto disponible y los rendimientos de bonos a largo plazo en moneda local corresponden a bonos con plazos de 10 años. Las estimaciones (línea continua) miden la respuesta a variaciones de 1 punto porcentual en los rendimientos de los bonos de Estados Unidos a dos años. La muestra es mensual desde enero de 2010 a diciembre de 2019. Se presentan intervalos de confianza de 90 por ciento (líneas punteadas). AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

Gráfico del anexo 1.2. Impacto heterogéneo del aumento del rendimiento de los bonos de Estados Unidos a dos años sobre el rendimiento de los bonos en moneda local
(Puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las columnas muestran el impacto heterogéneo (diferencial) de un aumento del rendimiento de los bonos de Estados Unidos a dos años sobre los rendimientos en moneda local entre economías emergentes con valores altos y bajos de los fundamentos económicos indicados en el eje horizontal. Las economías emergentes son Brasil, Bulgaria, Chile, Colombia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Tailandia y la República de Türkiye. BC = banco central; FX = moneda extranjera; NBFP = necesidades brutas de financiamiento público. Véanse más detalles en FMI (2022a).

mejorado en la región con el transcurso del tiempo (en comparación con anteriores episodios de contracción financiera mundial), pero otros se han deteriorado, pintando un panorama ambiguo y dejando entrever que la región aún sería vulnerable a los giros marcados de la política monetaria de Estados Unidos.

Los altos precios de las materias primas, debidos en parte a shocks en el lado de la oferta, han sido un importante contrapeso frente a los efectos de

contagio derivados de la política monetaria de Estados Unidos a comienzos de 2022 que han afectado a los exportadores netos de esos productos. No obstante, los episodios de endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos han estado históricamente asociados con la moderación de los precios de las materias primas y el deterioro de los términos de intercambio de los países de América Latina y el Caribe, lo que hace pensar que el efecto mitigador de los precios de las materias primas quizá sea reducido.

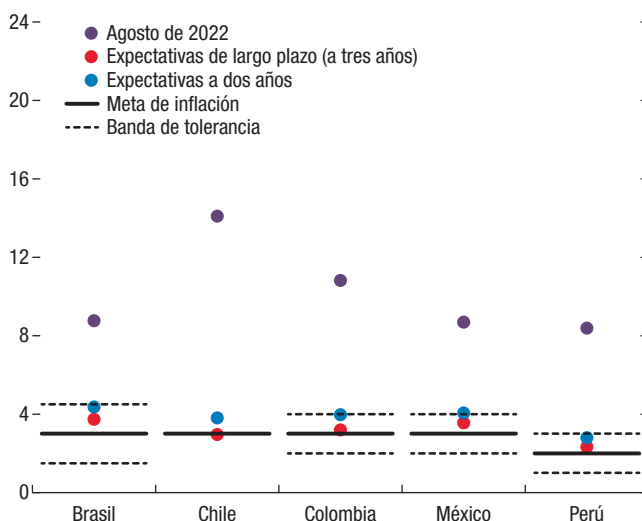
Anexo 2. La escalada de la inflación: Disyuntivas de las políticas en medio de la incertidumbre

En este capítulo se estudia el carácter del actual episodio inflacionario en América Latina y los riesgos de que la inflación se arraigue, y se analizan las respuestas de política para mitigar estos riesgos. El análisis se realiza en el contexto de la mayor subida de la inflación observada en años recientes, que está poniendo a prueba la credibilidad que los bancos centrales de la región han construido a base de mucho esfuerzo.

La actual escalada de la inflación ha obedecido principalmente a factores de alcance mundial —relacionados con la recuperación sincronizada de la demanda a escala mundial y el aumento de los precios internacionales de las materias primas—, pero la incidencia de factores internos ha aumentado conforme la inflación se ha convertido en un fenómeno generalizado, que ha acelerado los precios subyacentes de los bienes y servicios. El proceso inflacionario también se está tornando cada vez más persistente, como lo indican las estimaciones de la curva de Phillips que apuntan a que la dinámica de la inflación es cada vez más retrospectiva, como en anteriores episodios inflacionarios observados en la región (2008–09 y 2015–16). La duración prevista del actual episodio concuerda en general con los datos históricos, pero las desviaciones de la inflación con respecto a las bandas de tolerancia de los bancos centrales están entre las mayores de décadas recientes, lo que denota la presencia de riesgos al alza en la persistencia del proceso inflacionario. Por otro lado, los salarios nominales aún parecen rezagados con respecto a la inflación, pero están acelerándose y pueden exacerbar las presiones inflacionarias en un contexto de mercados laborales cada vez más ajustados.

En este anexo se presenta un resumen de la edición de octubre de 2022 de *Perspectivas económicas: Las Américas*, “La escalada de la inflación: Disyuntivas de las políticas en medio de la incertidumbre” (Estudio de referencia 2). Fue preparado por Maximiliano Appendino (director de proyecto), Takuji Komatsuzaki y Samuel Pienknagura.

Gráfico del anexo 2.1. AL-5: Inflación observada y esperada
(Fin del período; variación porcentual interanual)



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las expectativas a dos años son el promedio de los pronósticos de *Consensus Economics* de julio de 2022 para finales de 2023 y finales de 2024. AL-5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

Las medidas de política que los bancos centrales de América Latina no tardaron en adoptar han sido clave para mantener las expectativas de inflación a largo plazo ancladas en términos generales a pesar de las múltiples sorpresas de inflación a corto plazo desde 2021 (gráfico del anexo 2.1), pero el aumento de las expectativas inflacionarias a corto plazo representa un riesgo.

Las autoridades deberían seguir concentrándose en preservar las ventajas a largo plazo de la inflación baja, y no en el impacto pasajero de la política monetaria en el producto, y para eso han de mantener el curso de la política monetaria restrictiva hasta que las presiones de los precios se disipen de forma duradera. El incierto proceso inflacionario además exige que los bancos centrales continúen comunicando de manera eficaz sus decisiones basadas en datos, y que emitan señales adecuadas sobre futuras medidas y planes de contingencia.

Anexo 3. Productividad en América Latina y el Caribe: Tendencias recientes y el shock de la COVID-19

El historial de crecimiento de América y el Caribe (ALC) se caracteriza por una productividad inferior a la de economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED) semejantes y de economías avanzadas (EA).

Este rezago es generalizado, y se observa en todos los sectores y en diferentes tipos de empresas. De los datos sectoriales se desprende que ALC presenta brechas de productividad con respecto a Estados Unidos en todos los sectores, y que estas brechas son mayores que en otras economías emergentes y en desarrollo (gráfico del anexo 3.1, panel 1). La brecha de productividad de ALC también se observa en los datos a nivel de empresas, que muestran que las empresas de la región tienen niveles de productividad más bajos que los de empresas similares en otras economías emergentes y en desarrollo.

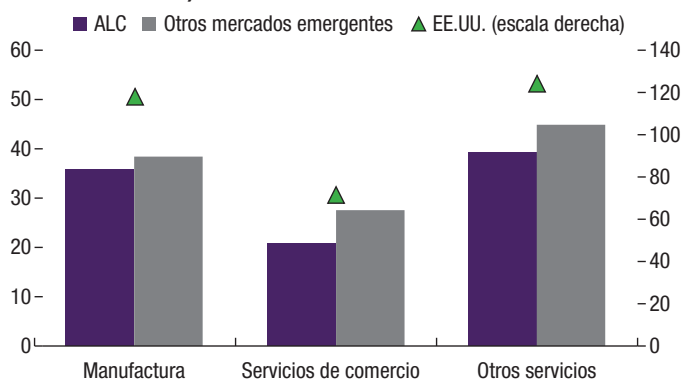
Detrás de estas tendencias hay varios obstáculos interrelacionados, como la informalidad, las regulaciones engorrosas, impuestos complejos y distorsivos y una gestión de gobierno deficiente.

Además, históricamente, las desaceleraciones económicas han sido más perjudiciales para la productividad de ALC que en otras regiones. Por ejemplo, a diferencia de las economías emergentes y en desarrollo, la productividad a nivel de las empresas en ALC cayó en el período posterior a la crisis financiera mundial (gráfico del anexo 3.1, panel 2). En términos más generales, los datos sobre productividad agregada de la mano de obra también apuntan a que la productividad en ALC se reduce después de desaceleraciones económicas, e incluso más que en otras economías emergentes y en desarrollo, y en

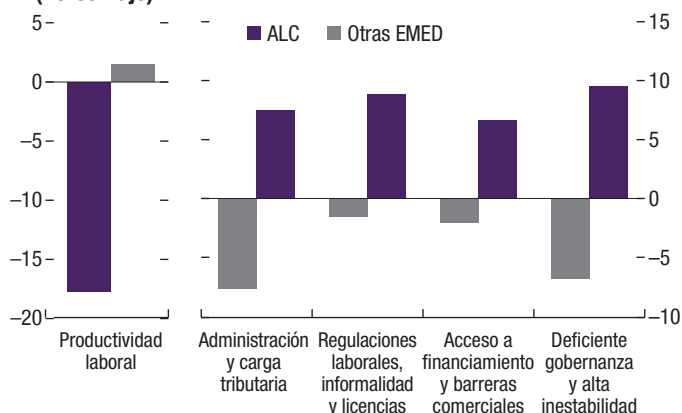
Este anexo, preparado por Santiago Acosta-Ormaechea (codirector de proyecto), Isabela Duarte y Samuel Pienknagura (codirector de proyecto), está basado en la edición de octubre de 2022 de *Perspectivas económicas: Las Américas*, “La productividad en América Latina y el Caribe: Tendencias recientes y el shock de la COVID-19” (Estudio de referencia 3).

Gráfico del anexo 3.1. Brechas de productividad visibles entre sectores y después de la crisis financiera mundial

1. Niveles de productividad laboral entre sectores¹ (Valor agregado por empleador en 2017; miles de USD PPA constantes)



2. Diferencias en la productividad laboral media y en los principales obstáculos para las empresas antes y después de la crisis financiera mundial² (Porcentaje)



Fuentes: Diepe (2021); Encuestas de empresas del Banco Mundial; base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En FMI (2022c), véase la información sobre los países incluidos en otros mercados emergentes, en otras economías emergentes y en desarrollo, y en muestras de ALC. ALC = América Latina y el Caribe; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

¹Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. La productividad laboral sectorial se calcula para ocho sectores: agrícola, minero, manufacturero, servicios públicos, construcción, servicios de comercio, servicios financieros y empresariales y otros servicios incluidos servicios de transporte.

²Gráfico basado en datos de la última encuesta realizada antes de la crisis financiera mundial (alrededor de 2007) y la primera encuesta realizada después de la crisis financiera mundial (alrededor de 2015). Los años específicos varían según el país debido a la disponibilidad de las encuestas. Las barras indican la diferencia estimada de las principales variables antes y después de la crisis financiera mundial para una empresa media en ALC y otras economías de mercados emergentes y en desarrollo ajenas a la región. Véase en FMI (2022c), una explicación detallada de los cuatro grupos de obstáculos y metodologías.

economías avanzadas. Este resultado hace prever que la pandemia dé lugar a importantes pérdidas de productividad en la región.

El programa de productividad para ALC debe dar prioridad a inversiones en acumulación de capital humano, que se centren en mejorar la calidad de ese capital, para lo cual se deben abordar las dislocaciones entre los empleos y las aptitudes laborales y subsanar las pérdidas en materia de educación ocasionadas por la pandemia. Modernizar y simplificar las regulaciones empresariales y laborales, por ejemplo reforzando los marcos de insolvencia para facilitar la entrada y la salida de empresas, también podría mejorar

sustancialmente la productividad. Estas políticas, combinadas con reformas tributarias que mejoren el diseño de los impuestos al trabajo y al capital con el fin de promover la formalización y preservar a la vez la sostenibilidad fiscal, reducirían los costos de cumplimiento y la informalidad, fomentarían inversiones que incentiven la productividad e incrementarían la resiliencia de la región frente a las desaceleraciones económicas. Además, el vínculo entre informalidad, productividad y resiliencia económica hace pensar que un programa de reforma de este tipo también sería muy beneficioso al incrementar la resiliencia económica.

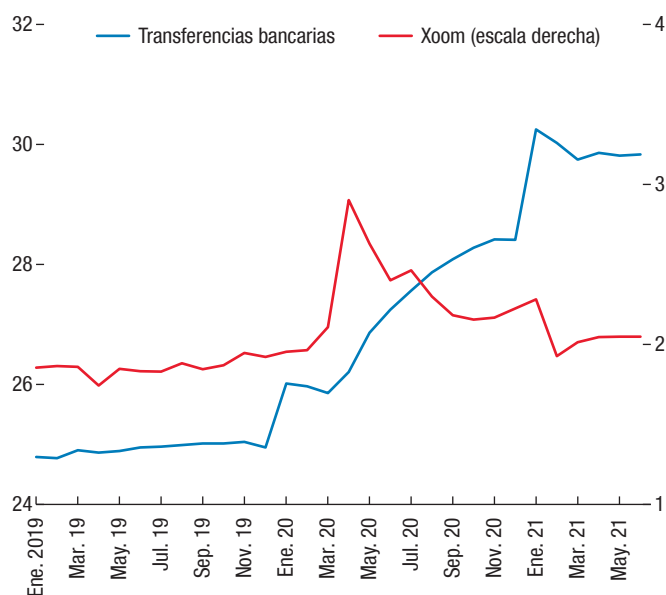
Anexo 4. Remesas y digitalización

Tradicionalmente, las remesas a América Latina y el Caribe (ALC) han consistido principalmente en efectivo. Antes de la pandemia, solo 23 por ciento de las remesas se enviaban por medios digitales (como las transferencias de cuentas bancarias personales), y el resto consistía en efectivo y se realizaba por medio de operadores físicos de remesas.

Las remesas mediante transferencias de cuentas bancarias aumentaron debido a los confinamientos provocados por la pandemia, y lo mismo sucedió con las remesas digitales instantáneas, aunque solo temporalmente. Los inmigrantes empezaron a usar modalidades digitales cuando las restricciones de viajes y los confinamientos obligaron a los operadores físicos a cerrar en Estados Unidos en la fase inicial de la pandemia (gráfico del anexo 4.1). En El Salvador, por ejemplo, las remesas a través de transferencias aumentaron en promedio 37 por ciento, en cifras interanuales, en el segundo semestre de 2020, es decir, más del doble que el crecimiento de otras modalidades. De igual forma, las remesas mediante tecnologías financieras que emplean innovaciones tecnológicas para transferir dinero, como Xoom, se aceleraron vigorosamente durante la pandemia. Pero cuando las restricciones de los confinamientos se relajaron, el uso de remesas basadas en tecnología financiera retornó a los niveles observados antes de la pandemia, en tanto que la proporción de remesas mediante transferencias de cuentas bancarias se estabilizó en niveles superiores a los registrados antes de la pandemia.

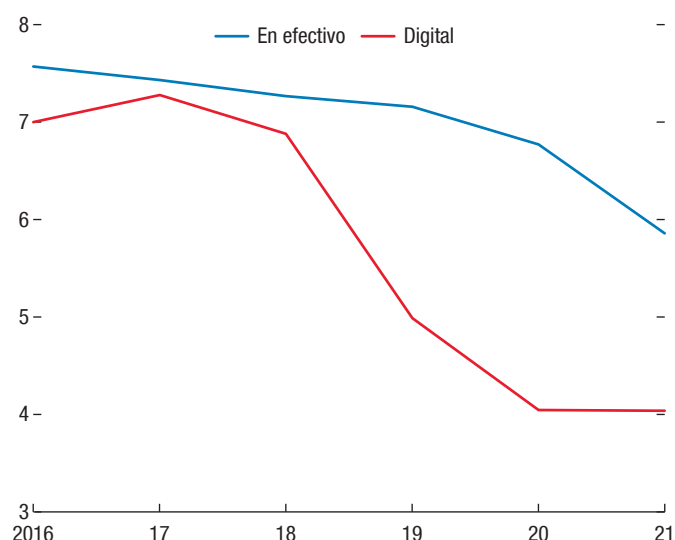
Pese a estos avances, y a los menores costos de transacción de las nuevas tecnologías de remesas, las remesas digitales en ALC siguen estando entre las más bajas del mundo. Según los datos disponibles, la proporción de remesas digitales instantáneas en ALC aumentó de 8 por ciento en 2016 a alrededor de 17 por ciento en 2021, gracias a los menores costos de transacción posibilitados por las nuevas tecnologías digitales

Gráfico del anexo 4.1. Remesas digitales en El Salvador
(Porcentaje de las remesas totales)



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico del anexo 4.2. Costo de las remesas digitales y en efectivo
(MoneyGram; promedio; en porcentaje de transferencia de USD 200)



Fuentes: Banco Mundial, base de datos Remittance Prices Worldwide, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Incluye Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Perú y República Dominicana.

Este anexo fue preparado por Yorbol Yakhshilikov.

(gráfico del anexo 4.2). Pero la penetración de las modalidades digitales en ALC sigue situándose por debajo de la media mundial de 24 por ciento¹. Además, la proporción de remesas de dinero móvil en la región de 0,2 por ciento sigue siendo una de las más bajas en el mundo, inferior a la media mundial de 1 por ciento y muy por debajo de la media de 23 por ciento en la región de África subsahariana. Esto ocurre a pesar del amplio acceso de la población de ALC a teléfonos móviles (78 por ciento), lo que hace pensar que lo que impide un mayor uso de las modalidades digitales de remesas quizá no sea la falta de acceso a tecnologías informáticas.

El menor grado de digitalización en ALC es atribuible a ciertos factores estructurales (que probablemente restringen una mayor digitalización). En primer lugar, cabe pensar que el bajo interés en las remesas digitales puede estar vinculado al uso limitado de dinero digital y el menor grado de inclusión financiera en términos más generales en ALC, ya que el efectivo predomina en las economías *receptoras* con importantes sectores informales (Bersch *et al.*, 2021). En segundo lugar, la escasa demanda de remesas digitales también obedece a una baja inclusión financiera de la población migrante *remite*nte en Estados Unidos. En tercer lugar,

la poca penetración de las remesas digitales en ALC también puede atribuirse a deficiencias en el entorno regulatorio. Por ejemplo, en el Global System for Mobile Communications Mobile Money Regulatory Index, que capta algunos de los aspectos de las remesas pertinentes a la digitalización, ALC recibe la calificación más baja a escala mundial, en especial en cuanto a la regulación que exige procedimientos de debida diligencia para conocer a la clientela. Esta regulación garantiza que los operadores de remesas puedan identificar a sus clientes y comprobar que cumplan con las normas de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo necesarias para que los países de ALC mantengan acceso a los sistemas internacionales de pagos, como por ejemplo la corresponsalía bancaria. Para que la región pueda aprovechar todas las ventajas que ofrecen las nuevas tecnologías digitales será esencial abordar la informalidad, mejorar la inclusión financiera y armonizar los marcos regulatorios internos con las normas internacionales, así como aplicar plenamente las reglas de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo y cumplir con las regulaciones de identificación digital y debida diligencia para conocer a la clientela.

¹Según estimaciones para la región realizadas por Orozco y Martin (2022), y estimaciones mundiales de los informes anuales de Western Union para 2016 y 2021.

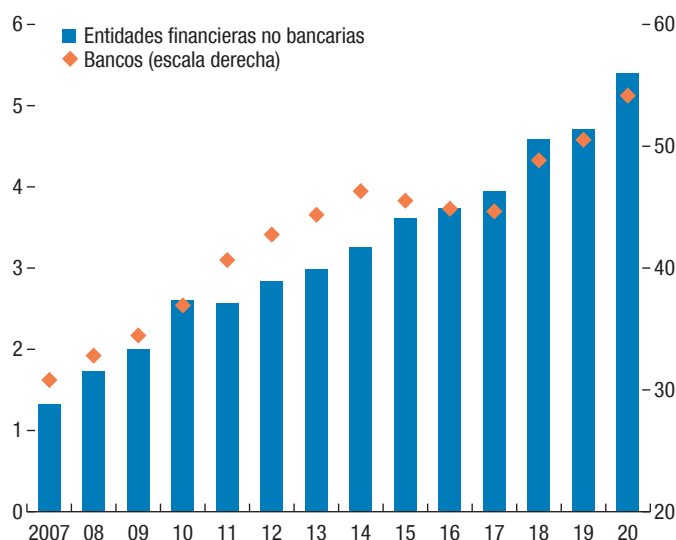
Anexo 5. Riesgos vinculados al sector financiero no bancario en América Latina y el Caribe

El sector financiero no bancario ha crecido notablemente en América Latina y el Caribe (ALC) en los últimos 15 años: se ha cuadruplicado en tamaño —impulsado principalmente por las actividades no bancarias en Chile y México—, a un ritmo mayor que en otras economías de mercados emergentes (gráficos del anexo 5.1 y 5.2). Aunque su tamaño aún es reducido en comparación con el sistema bancario, el cual suministra aproximadamente el 90 por ciento del crédito total al sector privado, las entidades no bancarias podrían plantear riesgos para la estabilidad financiera.

El sector financiero no bancario abarca una amplia gama de instituciones, tales como fondos de inversión y de pensiones, empresas aseguradoras, cooperativas, empresas financieras y de arrendamiento financiero, entre otras. Dada la diversidad de modelos de negocio, balances y regímenes regulatorios, los perfiles de riesgo de estas instituciones no son necesariamente uniformes. Sin embargo, en comparación con los bancos, se caracterizan por tener perfiles de liquidez y de financiamiento menos sólidos (Fitch Ratings, 2019), por estar más apalancadas (Aramonte y Avalos, 2021; Consejo de Estabilidad Financiera, 2021), por una mayor volatilidad de los rendimientos (Comité sobre el Sistema Financiero Global, 2010; Fitch Ratings, 2022) y por una supervisión prudencial y de conducta menos estricta (Banco Mundial, 2018; Carstens, 2021).

- **Riesgo de financiamiento y de liquidez:** Comparado con el sector bancario, el sector financiero no bancario en ALC en general tiene un acceso más limitado a los mercados internacionales de capital y al respaldo de liquidez de los bancos centrales, razón por la cual son más vulnerables a los vaivenes del apetito de riesgo de los inversores, en especial en el caso de las instituciones no bancarias que operan con importantes descaldes de

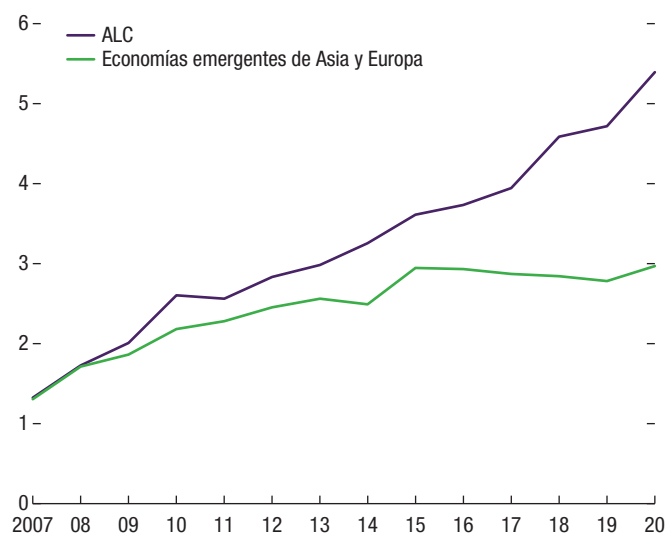
Gráfico del anexo 5.1. ALC: Crédito al sector privado
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Banco Mundial, base de datos de Indicadores del desarrollo mundial; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Por "entidades financieras no bancarias" se entiende las instituciones financieras distintas de las autoridades monetarias y los bancos captadores de depósitos (incluidas empresas financieras y de arrendamiento financiero, prestamistas de dinero, empresas de seguros, fondos de pensiones y casas de cambio). ALC = América Latina y el Caribe.

Gráfico del anexo 5.2. Crédito interno al sector privado concedido por entidades financieras no bancarias
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Banco Mundial, base de datos de Indicadores del desarrollo mundial; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe.

Este anexo fue preparado por Yuanchen Yang.

vencimientos (por ejemplo, fondos de inversión que permiten retiros diarios al tiempo que invierten en instrumentos de deuda a largo plazo e ilíquidos). Este fue el caso de algunos fondos de inversión colectiva en Colombia, al comienzo de la pandemia, que enfrentaron fuertes retiros por parte de los inversores y sufrieron una disminución de 32 por ciento de los activos totales.

- *Rendimientos volátiles:* Debido a las limitadas reservas de capital, la fuerte volatilidad de los rendimientos de los activos es a menudo una fuente de riesgos para algunos prestamistas no bancarios. Por ejemplo, en México algunas importantes empresas prestamistas no bancarias han enfrentado crecientes costos de financiamiento y bajos niveles de rentabilidad en el entorno de inflación elevada y actividad económica deprimida.

- *Regulación y supervisión:* La laxitud de la regulación y supervisión del sector financiero no bancario también podrían ser una fuente de riesgo para la estabilidad financiera.

Si es sostenido, el rápido crecimiento de instituciones financieras no bancarias en gran medida no reguladas e intrínsecamente más vulnerables podría plantear riesgos para la estabilidad financiera, sobre todo en un contexto de alta incertidumbre y condiciones financieras más restrictivas. Las autoridades deben considerar reforzar la supervisión prudencial y la regulación de estas empresas y monitorearlas con atención.

Anexo 6. Notas sobre los países

En el caso de *Argentina*, el índice oficial de precios al consumidor empieza en diciembre de 2016.

Para períodos anteriores, los datos del índice de precios al consumidor de Argentina reflejan el índice de precios al consumidor del área del Gran Buenos Aires (antes de diciembre de 2013), el índice de precios al consumidor nacional (IPCNu, diciembre de 2013 a octubre de 2015), el índice de precios al consumidor de la Ciudad de Buenos Aires (noviembre de 2015 a abril de 2016) y el índice de precios al consumidor del área del Gran Buenos Aires (mayo a diciembre de 2016). Dada la limitada comparabilidad de estas series debido a diferencias de cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, en el informe WEO no se presentan la inflación media del índice de precios al consumidor correspondiente a 2014–16 ni la inflación al final del período 2015–16. Asimismo, Argentina dejó de publicar datos sobre el mercado laboral en el cuarto trimestre de 2015, y se publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.

En el caso de *Chile*, las proyecciones se elaboraron antes de la misión de la consulta del Artículo IV correspondiente a 2022 que concluyó el 27 de octubre de 2022 y por lo tanto no reflejan las actualizaciones realizadas por la misión.

En el caso de *Costa Rica*, el 1 de enero de 2021 la definición de gobierno central se amplió a fin de incluir 51 entidades públicas conforme a la Ley 9524. Los datos que se remontan a diciembre de 2019 están ajustados para facilitar la comparación.

En el caso de *Ecuador*, las autoridades están revisando los datos fiscales históricos con asistencia técnica del FMI.

En el caso de *Honduras*, las proyecciones se elaboraron antes de la misión de la consulta del Artículo IV correspondiente a 2022 que concluyó el 5 de octubre de 2022 y por lo tanto no reflejan las actualizaciones realizadas por la misión.

Las series fiscales para la *República Dominicana* tienen la siguiente cobertura: la deuda pública, el servicio de la deuda y los saldos estructurales/ajustados en función del ciclo se refieren al sector

público consolidado (que incluye el gobierno central, el resto del sector público no financiero y el banco central); el resto de las series fiscales se refieren al gobierno central.

En diciembre de 2020, las autoridades de *Uruguay* empezaron a presentar los datos de cuentas nacionales de conformidad con el Sistema de Cuentas Nacionales 2008, con 2016 como año base. Las series nuevas empiezan en 2016. Con respecto a los datos previos a 2016, el personal técnico del FMI hizo todo lo posible para preservar los datos previamente declarados y evitar interrupciones estructurales.

Desde octubre de 2018, el sistema público de pensiones de *Uruguay* ha estado recibiendo transferencias en el marco de una nueva ley que compensa a las personas afectadas por la creación del sistema de pensiones mixto. Estos fondos se registran como ingresos, conforme a la metodología del FMI. Por lo tanto, los datos y las proyecciones para 2018–21 se ven afectados por estas transferencias, que ascendieron a 1,2 por ciento del PIB en 2018, 1,1 por ciento del PIB en 2019, 0,6 por ciento del PIB en 2020, y 0,3 por ciento del PIB en 2021, y que se proyecta equivaldrán a 0,1 por ciento del PIB en 2022 y 0 por ciento del PIB en adelante. Véanse más detalles en el Informe del FMI sobre países 19/64¹. La nota aclaratoria sobre el sistema público de pensiones se aplica únicamente a las series de ingresos y de préstamos/endeudamiento neto.

La cobertura de los datos fiscales de *Uruguay* pasó del sector público consolidado al sector público no financiero en el informe WEO de octubre de 2019. En Uruguay, la cobertura del sector público no financiero abarca el gobierno central, el gobierno local, los fondos de seguridad social, las sociedades públicas no financieras y el Banco de Seguros del Estado. Los datos históricos fueron revisados de manera consecuente. Dentro de este perímetro fiscal más reducido —que excluye al banco central— los activos y pasivos en poder del sector público no financiero cuya contraparte es el banco central no se deducen de las cifras de la deuda. En este contexto, los

¹ Véase Uruguay: Declaración del personal técnico al término de la misión del Artículo IV de 2018, Country Report 19/64 (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, febrero de 2019).

bonos de capitalización emitidos en el pasado por el gobierno al banco central ahora han pasado a formar parte de la deuda del sector público no financiero. Las estimaciones de deuda bruta y neta para 2008–11 son preliminares.

Proyectar las perspectivas económicas de *Venezuela*, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual usada como base para las proyecciones, es una tarea que se ve complicada por el hecho de que no se mantienen conversaciones con las autoridades (la última consulta del Artículo IV se llevó a cabo en 2004), por los metadatos incompletos de las limitadas estadísticas declaradas, y por las dificultades para conciliar los indicadores declarados con los acontecimientos económicos. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario, la seguridad social, el Fondo de Garantía de

Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE) y una muestra reducida de empresas públicas, entre ellas Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA). Tras introducir algunas mejoras metodológicas para lograr un PIB nominal más sólido, los datos e indicadores históricos expresados como porcentaje del PIB han sido revisados desde 2012 en adelante. Para la mayoría de los indicadores, los datos correspondientes a 2018–22 son estimaciones del personal técnico del FMI. En vista de los efectos de la hiperinflación y la escasez de datos declarados, los indicadores macroeconómicos proyectados por el personal técnico del FMI deben interpretarse con precaución. Estas proyecciones están sujetas a un amplio margen de incertidumbre. Los precios al consumidor de Venezuela están excluidos de todos los datos compuestos del informe WEO.

Cuadro del apéndice 1. Las Américas: Principales indicadores económicos¹

	Crecimiento del PIB real (Variación porcentual interanual)					Inflación ² (Fin de período; porcentaje)					Balance de la cuenta corriente externa (Porcentaje del PIB)				
	2019	2020	2021	Proyecciones		2019	2020	2021	Proyecciones		2019	2020	2021	Proyecciones	
				2022	2023				2022	2023				2022	2023
América del Norte	2,0	-4,0	5,5	1,8	1,0	2,1	1,6	7,2	6,6	2,6	-2,0	-2,6	-3,2	-3,4	-2,8
Canadá	1,9	-5,2	4,5	3,3	1,5	2,1	0,7	4,7	6,9	3,2	-2,0	-1,8	0,0	0,5	-0,2
México	-0,2	-8,1	4,8	2,1	1,2	2,8	3,2	7,4	8,5	4,8	-0,3	2,5	-0,4	-1,2	-1,2
Estados Unidos	2,3	-3,4	5,7	1,6	1,0	2,1	1,5	7,4	6,4	2,3	-2,1	-3,0	-3,7	-3,9	-3,1
Puerto Rico ³	1,5	-3,9	2,7	4,8	0,4	0,5	-0,1	4,2	4,8	2,3	...	...	...	...	...
América del Sur	-0,0	-6,6	7,3	3,6	1,6	10,5	8,0	14,1	18,0	12,1	-2,8	-1,2	-2,0	-1,9	-1,5
Argentina ⁴	-2,0	-9,9	10,4	4,0	2,0	53,8	36,1	50,9	95,0	60,0	-0,8	0,8	1,4	-0,3	0,6
Bolivia	2,2	-8,7	6,1	3,8	3,2	1,5	0,7	0,9	4,2	3,6	-3,3	-0,7	2,0	-1,4	-2,1
Brasil	1,2	-3,9	4,6	2,8	1,0	4,3	4,5	10,1	6,0	4,7	-3,5	-1,7	-1,7	-1,5	-1,6
Chile ⁴	0,9	-6,1	11,7	2,0	-1,0	2,9	2,9	7,1	12,2	6,2	-5,2	-1,7	-6,7	-6,7	-4,4
Colombia	3,2	-7,0	10,7	7,6	2,2	3,8	1,6	5,6	11,0	6,0	-4,6	-3,4	-5,7	-5,1	-4,4
Ecuador	0,0	-7,8	4,2	2,9	2,7	-0,1	-0,9	1,9	3,8	1,4	-0,1	2,7	2,9	2,4	2,1
Paraguay	-0,4	-0,8	4,2	0,2	4,3	2,8	2,2	6,8	8,2	4,2	-0,5	2,7	0,8	-3,8	-0,1
Perú	2,2	-11,0	13,6	2,7	2,6	1,9	2,0	6,4	6,8	3,0	-1,0	0,8	-2,5	-3,0	-2,1
Uruguay	0,4	-6,1	4,4	5,3	3,6	8,8	9,4	8,0	8,9	7,2	1,6	-0,8	-1,8	-1,2	-1,9
Venezuela ⁴	-27,7	-30,0	0,5	6,0	6,5	9,585	2,960	686	220	150	6,6	-8,0	-2,1	4,0	6,0
CAPRD	3,3	-7,1	11,0	4,7	3,6	2,5	2,8	5,1	7,8	4,4	-1,0	1,3	-1,9	-3,2	-2,5
Costa Rica ⁵	2,4	-4,1	7,8	3,8	2,9	1,5	0,9	3,3	9,5	4,8	-1,3	-1,0	-3,3	-4,8	-4,4
El Salvador	2,4	-8,2	10,3	2,6	1,7	-0,0	-0,1	6,1	6,0	2,0	-0,4	0,8	-5,1	-8,9	-3,9
Guatemala	4,0	-1,8	8,0	3,4	3,2	3,4	4,8	3,1	8,0	4,6	2,4	4,9	2,5	1,1	0,8
Honduras ⁴	2,7	-9,0	12,5	3,4	3,5	4,1	4,0	5,3	11,0	6,2	-2,6	2,8	-4,3	-4,6	-4,3
Nicaragua	-3,8	-1,8	10,3	4,0	3,0	6,1	2,9	7,2	10,0	5,5	6,0	3,9	-2,3	-3,2	-2,8
Panamá ⁶	3,0	-17,9	15,3	7,5	4,0	-0,1	-1,6	2,6	4,4	3,0	-5,0	2,0	-2,2	-3,7	-3,3
República Dominicana	5,1	-6,7	12,3	5,3	4,5	3,7	5,6	8,5	8,0	4,9	-1,3	-1,7	-2,8	-3,3	-2,7
El Caribe: Economías dependientes del turismo	1,4	-14,7	7,8	5,2	3,6	3,7	2,5	5,4	8,3	4,3	-2,9	-10,9	-9,7	-10,7	-8,7
Antigua y Barbuda	4,9	-20,2	5,3	6,0	5,6	0,7	2,8	1,2	10,5	2,7	-7,5	-18,4	-15,0	-19,0	-14,7
Aruba	0,6	-18,6	17,2	4,0	2,0	3,6	-3,1	3,6	7,7	3,0	2,6	-13,0	1,4	2,9	3,3
Las Bahamas	1,9	-23,8	13,7	8,0	4,1	1,4	1,2	4,1	7,2	3,4	-2,6	-24,5	-23,1	-18,2	-14,1
Barbados	-1,3	-13,7	0,7	10,5	5,0	7,2	1,3	5,2	10,0	6,7	-3,1	-6,9	-11,5	-10,0	-8,7
Belice	4,5	-13,7	16,3	3,5	2,0	0,2	0,4	4,9	8,0	2,5	-7,8	-6,3	-6,7	-7,3	-7,1
Dominica	5,5	-16,6	4,8	6,0	4,9	0,1	-0,7	3,5	3,5	4,9	-34,4	-29,3	-32,5	-30,6	-28,1
Granada	0,7	-13,8	5,6	3,6	3,6	0,1	-0,8	1,9	5,4	2,3	-14,6	-21,0	-24,2	-24,5	-19,8
Jamaica	1,0	-10,0	4,6	2,8	3,0	6,2	5,2	7,3	9,5	5,5	-2,2	-0,4	0,9	-6,0	-5,2
Saint Kitts y Nevis	4,8	-14,0	-3,6	9,8	4,8	-0,8	-1,2	1,9	3,4	2,2	-2,2	-8,0	-5,0	-5,3	-4,0
Santa Lucía	-0,7	-24,4	12,2	9,1	5,8	-0,7	-0,4	4,1	5,5	2,3	5,7	-15,7	-11,0	-6,0	-0,1
San Vicente y las Granadinas	0,4	-5,3	0,5	5,0	6,0	0,5	-1,0	3,4	8,0	2,1	-3,1	-15,1	-22,6	-26,5	-27,6
El Caribe: Otros	0,0	1,3	3,4	16,7	9,3	7,8	14,4	11,7	16,8	9,0	-4,9	-4,1	1,4	16,0	13,5
Haití ⁷	-1,7	-3,3	-1,8	-1,2	0,5	19,7	25,2	13,1	31,5	14,8	-1,1	1,1	0,5	0,8	-0,5
Países exportadores de materias primas	1,0	4,0	6,1	24,6	12,8	1,4	8,6	11,0	10,8	6,8	-6,6	-6,7	2,0	22,5	19,8
Guyana	5,4	43,5	23,8	57,8	25,2	2,1	0,9	5,7	9,4	6,0	-53,3	-16,4	-25,5	43,5	30,4
Suriname	1,1	-15,9	-3,5	1,3	2,3	4,2	60,7	60,7	35,2	22,9	-11,3	9,1	5,8	-2,0	-0,9
Trinidad y Tobago ⁴	-0,2	-7,4	-0,7	4,0	3,5	0,4	0,8	3,5	6,5	3,8	4,3	-6,3	10,4	14,3	15,9
<i>Partidas informativas</i>															
América Latina y el Caribe	0,2	-7,0	6,9	3,5	1,7	7,7	6,3	11,6	14,6	9,5	-2,0	-0,2	-1,6	-1,7	-1,4
ALC excluida Venezuela	0,8	-6,6	7,0	3,4	1,7	7,7	6,3	11,6	14,6	9,5	-2,2	-0,1	-1,6	-1,8	-1,5
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁸	2,1	-17,8	5,2	7,2	5,4	-0,1	-0,1	2,7	6,3	2,6	-6,6	-16,0	-16,9	-16,7	-13,2

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos y proyecciones del personal técnico del FMI.

Nota: CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; ALC = América Latina y el Caribe.

¹Los agregados regionales de crecimiento del PIB se calculan como promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. Los agregados de inflación del índice de precios al consumidor (IPC) excluyen Venezuela y son promedios geométricos ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. Los agregados de la cuenta corriente son promedios ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. Al igual que en el informe WEO del FMI, los datos y las proyecciones de este cuadro se basan en la información disponible hasta el 26 de septiembre de 2022.²Estas cifras generalmente diferirán de las tasas de inflación promedio del período presentadas en el informe WEO del FMI, aunque ambas están basadas en los mismos índices de precios.³Puerto Rico se clasifica como una economía avanzada. Es un territorio de Estados Unidos, pero sus datos estadísticos se mantienen de forma separada e independiente.⁴Véanse más detalles sobre los datos en el anexo 6.⁵Las proyecciones del personal técnico del FMI para Costa Rica se actualizaron posteriormente en el contexto de la misión de la Tercera Revisión en el marco del Servicio Ampliado del FMI.⁶Los coeficientes con respecto al PIB se basan en las series del PIB con año base 2007.⁷Datos correspondientes al año fiscal. Para Haití, los datos y las proyecciones de este cuadro se basan en la información disponible a inicios de septiembre de 2022.⁸La Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU, por sus siglas en inglés) comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, y San Vicente y las Granadinas; así como Anguila y Montserrat (los cuales no son miembros del FMI).

Cuadro del apéndice 2. Las Américas: Principales indicadores fiscales¹

	Gasto primario del gobierno general (Porcentaje del PIB)					Balance primario del gobierno general (Porcentaje del PIB)					Deuda bruta del gobierno general (Porcentaje del PIB)				
	2019	2020	2021	Proyecciones		2019	2020	2021	Proyecciones		2019	2020	2021	Proyecciones	
				2022	2023				2022	2023				2022	2023
América del Norte	32,6	42,3	38,8	35,0	34,8	-2,7	-11,7	-7,7	-2,1	-3,1	104,1	129,6	123,2	116,9	117,4
Canadá	37,7	50,1	43,4	40,3	39,2	0,1	-10,9	-5,5	-2,6	-1,4	87,2	117,8	112,9	102,2	98,7
México ²	21,8	24,2	23,0	23,6	23,8	1,4	-0,5	0,0	0,8	0,3	53,3	60,1	57,6	56,8	58,7
Estados Unidos ³	32,9	42,7	39,4	35,2	35,1	-3,2	-12,4	-8,4	-2,2	-3,5	108,8	134,5	128,1	122,1	122,9
Puerto Rico ⁴	19,0	19,3	18,9	19,1	18,8	4,0	1,5	1,7	2,4	2,0	48,9	50,2	47,9	16,0	14,8
América del Sur	29,6	34,1	29,8	28,9	28,3	-1,2	-7,5	-1,4	-0,4	-0,8	75,7	86,1	79,4	75,9	75,1
Argentina ⁵	33,7	39,6	36,0	34,9	33,7	-0,4	-6,2	-2,5	-1,9	-1,4	88,8	102,8	80,9	76,0	69,5
Bolivia ⁶	34,7	36,5	33,0	33,3	32,6	-5,8	-11,2	-8,0	-6,6	-5,3	59,3	78,0	80,5	82,6	85,1
Brasil ⁷	30,5	36,7	28,7	29,0	28,7	-0,9	-9,1	0,7	0,8	-0,8	87,9	98,7	93,0	88,2	88,9
Chile ⁹	25,5	28,3	32,6	24,9	24,8	-2,4	-6,6	-6,9	1,1	-0,7	28,3	32,6	36,3	36,2	36,9
Colombia ⁸	29,8	30,5	31,2	31,4	30,3	-1,0	-4,4	-3,9	-3,1	0,4	52,4	65,7	64,6	61,1	60,0
Ecuador ^{9,10}	34,4	33,7	34,2	33,7	32,8	-0,7	-4,3	-0,2	2,3	3,4	51,4	60,9	62,2	58,9	56,2
Paraguay	21,7	24,4	23,7	22,4	21,6	-2,5	-5,7	-4,5	-3,5	-2,0	25,8	36,9	37,7	39,3	38,9
Perú ¹¹	19,9	24,7	22,2	21,9	22,3	-0,2	-6,9	-1,2	-1,0	-1,2	26,9	35,0	36,4	34,8	35,7
Uruguay ^{9,12}	28,8	30,2	28,9	27,7	27,3	-0,5	-2,1	-0,7	-0,7	0,1	61,0	68,3	65,1	61,2	62,6
Venezuela ⁹	18,7	9,2	10,5	...	...	-10,0	-4,9	-4,5	...	...	201,4	319,1	240,5	...	...
CAPRD	17,1	20,2	18,1	17,5	17,2	-0,6	-4,4	-0,9	-0,5	-0,2	46,3	59,5	55,9	54,3	53,8
Costa Rica ¹³	17,6	17,7	16,1	14,6	13,9	-2,6	-3,8	-0,3	1,1	1,4	56,4	67,2	68,2	67,6	66,5
El Salvador ¹⁴	23,5	28,7	27,5	26,9	27,0	0,6	-3,8	-1,1	-0,2	-0,5	71,3	89,4	82,4	80,3	81,3
Guatemala ¹⁵	11,8	13,9	11,8	12,4	12,3	-0,6	-3,2	0,6	-0,1	-0,3	26,4	31,5	30,8	30,1	30,0
Honduras ⁹	23,6	25,5	26,0	...	...	0,8	-3,8	-2,1	...	...	42,9	52,4	50,2	...	...
Nicaragua ¹⁴	26,6	27,9	29,4	28,0	26,4	0,9	-1,0	-0,5	-1,7	-0,8	41,7	48,1	49,4	47,0	45,9
Panamá ¹⁶	20,0	26,0	22,4	21,3	20,6	-1,8	-8,0	-4,6	-1,9	-1,0	41,9	65,6	58,4	55,6	55,1
República Dominicana ¹⁴	13,8	18,9	15,4	15,0	14,4	0,6	-4,7	0,2	-0,4	0,0	53,6	71,5	63,1	58,4	57,6
El Caribe: Economías dependientes del turismo	22,1	27,1	26,7	24,4	23,2	3,6	-1,6	-0,2	1,2	2,1	81,2	99,8	99,2	90,8	85,9
Antigua y Barbuda	19,9	24,2	22,5	22,0	21,2	-1,2	-3,8	-1,6	-0,9	0,2	81,3	101,5	101,4	91,2	84,4
Aruba	19,4	33,9	25,0	20,0	19,1	4,1	-11,0	-5,3	0,3	1,5	71,6	110,1	101,8	95,0	93,1
Las Bahamas ¹⁵	17,6	22,8	28,7	22,7	21,5	0,8	-4,2	-9,3	-1,1	-0,7	59,7	75,0	103,3	90,7	86,6
Barbados ¹⁷	24,5	30,9	29,8	28,6	25,6	6,2	-1,0	-0,9	1,0	3,5	123,2	147,0	135,4	117,9	110,0
Belice ¹⁵	25,0	29,4	23,5	22,9	22,9	-0,3	-5,5	-0,5	-0,1	0,2	79,0	104,5	82,2	76,3	73,1
Dominica ¹⁸	45,8	65,8	51,7	48,8	47,2	-6,2	-5,7	7,6	-1,7	1,2	97,9	114,5	102,7	102,8	98,3
Granada ¹⁸	19,8	24,9	29,7	32,8	26,4	6,8	3,2	2,1	-1,3	3,6	58,5	71,4	70,3	68,9	66,3
Jamaica ¹⁸	23,5	25,6	23,7	22,4	22,4	7,1	3,5	6,5	5,1	4,7	94,3	108,1	92,3	86,2	79,7
Saint Kitts y Nevis ¹⁸	35,1	33,1	34,0	39,0	31,5	0,5	-1,5	8,3	-4,0	2,2	51,5	56,8	63,4	56,5	55,2
Santa Lucía ¹⁷	22,1	30,1	26,6	25,5	21,3	-0,5	-8,0	-2,9	-2,4	1,2	62,1	96,9	92,2	90,1	88,3
San Vicente y las Granadinas ¹⁸	27,9	31,5	35,0	35,7	33,9	-0,8	-3,5	-4,9	-6,5	-3,7	68,1	79,2	88,4	87,9	88,0
El Caribe: Otros	23,0	23,7	21,2	18,8	18,5	-2,6	-6,1	-4,3	-0,3	-0,1	42,5	51,6	47,6	41,5	39,3
Haití ^{15,19}	9,9	9,6	10,5	9,9	10,7	-1,8	-2,1	-2,2	-1,2	-2,0	25,8	21,3	24,2	23,1	22,1
Países exportadores de materias primas	29,0	30,4	27,8	22,6	21,9	-3,0	-8,0	-5,6	0,2	0,8	49,9	66,0	62,0	49,6	47,0
Guyana ¹⁵	27,6	30,0	25,3	15,6	15,4	-2,0	-7,3	-6,7	-0,4	-0,2	43,6	51,1	42,9	22,8	20,9
Suriname ²⁰	39,4	26,9	28,5	25,9	23,5	-19,0	-8,4	-1,3	1,7	3,5	85,2	146,1	125,7	134,0	117,1
Trinidad y Tobago ¹⁵	27,5	30,9	28,6	26,0	25,5	-0,6	-8,2	-5,7	0,3	1,0	45,4	59,3	60,6	54,7	54,4
Partidas informativas															
América Latina y el Caribe	26,7	30,4	27,1	26,8	26,4	-0,5	-5,5	-1,0	-0,1	-0,5	67,9	77,4	71,8	69,3	69,2
ALC excluida Venezuela	26,8	30,6	27,3	27,0	26,6	-0,3	-5,5	-1,0	0,0	-0,4	66,0	74,8	69,8	67,8	67,8
Unión Monetaria del Caribe Oriental ^{18,21}	25,9	32,4	31,1	31,5	27,8	0,3	-3,1	0,4	-2,7	0,7	66,1	85,4	85,2	80,3	77,1

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos y proyecciones del personal técnico del FMI.

Nota: CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; ALC = América Latina y el Caribe.

¹Las definiciones de gobierno varían según el país en función de diferencias institucionales específicas de los países, incluido lo que constituye la cobertura apropiada desde una perspectiva de la política fiscal, tal como la define el personal técnico del FMI. Todos los indicadores se presentan en base al año fiscal. Los agregados regionales son promedios ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. del año fiscal. Al igual que en el informe WEO del FMI, los datos y las proyecciones de este cuadro se basan en la información disponible hasta el 26 de septiembre de 2022.²Incluye el gobierno central, fondos del sistema de seguridad social, empresas públicas no financieras y empresas públicas financieras no monetarias.³Para facilitar las comparaciones entre países, el gasto y el balance fiscal de Estados Unidos se ajustan a fin de excluir las partidas relacionadas con la contabilidad en base al criterio devengado de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los funcionarios públicos, los cuales se contabilizan como gasto en el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008) adoptado por Estados Unidos, pero no en aquellos países que aún no han adoptado el SCN 2008. Por lo tanto, los datos de este cuadro correspondientes a Estados Unidos pueden diferir de los datos publicados por la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos.⁴Puerto Rico se clasifica como una economía avanzada. Es un territorio de Estados Unidos pero sus datos estadísticos se mantienen de forma separada e independiente.⁵El gasto primario y el balance primario incluyen al gobierno federal, las provincias y los fondos de seguridad social. La deuda bruta corresponde solamente al gobierno federal.⁶Sector público no financiero, excluyendo las operaciones de las empresas de propiedad mixta nacionalizadas en los sectores de hidrocarburos y electricidad.⁷Sector público no financiero, excluidos Petrobras y Eletrobras, y consolidado con el Fondo Soberano de Inversión. La definición incluye las letras del Tesoro en el balance del banco central, incluyendo aquellas no utilizadas en el marco de acuerdos de recompra (repos). La definición nacional de deuda bruta del gobierno general incluye el saldo de letras del Tesoro utilizadas para fines de política monetaria por el banco central (aquellas utilizadas como títulos en operaciones de repos inversos). Excluye el resto de los títulos públicos mantenidos por el banco central.⁸Para los balances primarios se presentan datos del sector público no financiero (excluyendo las discrepancias estadísticas); para deuda pública bruta se presentan datos del sector público combinado incluido Ecopetrol y excluida la deuda externa vigente del Banco de la República.⁹Véanse más detalles sobre los datos en el anexo 6.¹⁰La deuda bruta del sector público incluye los pasivos en el marco de las ventas anticipadas de petróleo, las cuales no son consideradas como deuda pública bajo la definición de las autoridades. A finales de 2016, las autoridades cambiaron la definición de deuda a una base consolidada; ahora tanto las cifras históricas como las proyecciones se presentan en una base consolidada.¹¹La deuda bruta corresponde al sector público no financiero.¹²La cobertura de los datos fiscales pasó del sector público consolidado al sector público no financiero a partir del informe WEO de octubre de 2019. Los datos históricos fueron revisados de manera consecuente.¹³Las proyecciones del personal técnico del FMI para Costa Rica se actualizaron posteriormente en el contexto de la misión de la Tercera Revisión en el marco del Servicio Ampliado del FMI. Corresponde solo al gobierno central. A partir de enero de 2021, la definición de gobierno central ha sido ampliada para incluir 51 entidades públicas según la Ley 9524. Los datos fueron ajustados retroactivamente a 2019 para fines de comparabilidad.¹⁴Para gasto primario y balance primario se presentan datos del gobierno central; la deuda bruta se presenta en base consolidada.¹⁵Corresponde solo al gobierno central.¹⁶Los coeficientes con respecto al PIB se basan en las series del PIB con año base 2007. Los datos fiscales corresponden al sector público no financiero, excluyendo la Autoridad del Canal de Panamá.¹⁷Los balances totales y primarios abarcan al gobierno central presupuestario. La deuda bruta incluye la deuda del gobierno central, la deuda garantizada del gobierno central y los atrasos.¹⁸Para gasto primario y balance primario se presentan datos del gobierno central; para deuda bruta, datos del sector público. En el caso de Jamaica, la deuda pública incluye la deuda del gobierno central, la deuda pública garantizada y la deuda de PetroCaribe.¹⁹Para Haití, los datos y las proyecciones de este cuadro se basan en la información disponible a inicios de septiembre de 2022.²⁰El gasto primario de Suriname excluye préstamos netos.²¹La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, y Santa Lucía; así como Anguila y Montserrat (los cuales no son miembros del FMI).

Referencias

- Acosta-Ormaechea, Santiago, y Leonardo Martínez. 2021. “A Guide and Tool for Projecting Public Debt and Fiscal Adjustment Paths with Local-and Foreign-Currency Debt”. Notas Técnicas y Manuales del FMI 2021/005, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Alesina, Alberto, Gualtiero Azzalini, Carlo Favero, Francesco Giavazzi y Armando Miano. 2018. “Is it the ‘How’ or the ‘When’ that Matters in Fiscal Adjustments?”. *IMF Economic Review* 66 (6): 144–88.
- Andrle, Michal, Patrick Blagrove, Pedro Espallat, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, René Lalonde, Douglas Laxton, Eleonora Mavroidi, Dirk Muir, Susanna Mursula y Stephen Snudden. 2015. “The Flexible System of Global Models—FSGM”. IMF Working Paper 15/64, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Aramonte, Sirio, y Fernando Avalos. 2021. “The Rise of Private Markets”. BIS Quarterly Review (diciembre), Banco de Pagos Internacionales, Basilea, Suiza.
- Banco Mundial. 2018. “Regulation and Supervision of Non-Bank Financial Institutions”. Banco Mundial, Washington, DC.
- Banco Mundial. 2021. “Acting Now to Protect the Human Capital of Our Children: The Costs of and Response to COVID-19 Pandemic’s Impact on the Education Sector in Latin America and the Caribbean”. Washington, DC: Banco Mundial.
- Banco Mundial, Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia (UNICEF) y Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura (UNESCO). 2022. “Dos años después: Salvando a una generación”. Banco Mundial, Washington, DC.
- Barrett, Philip, Maximiliano Appendino, Kate Nguyen y Jorge de León Miranda. 2020. “Measuring Social Unrest Using Media Reports”. *Journal of Development Economics* 158 (septiembre): 102924.
- Bersch, Julia, Jean François Clevy, Naseem Muhammad, Esther Pérez Ruiz y Yorbol Yakshilikov. 2021. “Fintech Potential for Remittance Transfers: A Central America Perspective”. IMF Working Paper 21/175, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Cárdenas, Mauricio, Luca Ricci, Jorge Roldós y Alejandro Werner. 2021. “Fiscal Policy Challenges for Latin America During the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact”. IMF Working Paper 21/77, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Carstens, Agustín. 2021. “Non-Bank Financial Sector: Systemic Regulation Needed”. BIS Quarterly Review (diciembre), Banco de Pagos Internacionales, Basilea, Suiza.
- Comité sobre el Sistema Financiero Global. 2010. “The Role of Margin Requirements and Haircuts in Procyclicality”. CGFS Papers 36, Banco de Pagos Internacionales, Basilea, Suiza.
- Consejo de Estabilidad Financiera. 2021. “Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation”. Informe de avance, Basilea.
- David, Antonio C., y Daniel Leigh. 2018. “A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation in Latin America and the Caribbean”. IMF Working Paper 18/94, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, y Andrea Pescatori. 2011. “A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation”. IMF Working Paper 11/128, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Dieppe, Alistair, ed. 2021. *Global Productivity: Trends, Drivers, and Policies*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Ferreira, María Marta, Lelys Dinarte Díaz, Sergio Urzúa y Marina Bassi. 2021. *The Fast-Track to New Skills: Short-Cycle Higher Education Programs in Latin America and the Caribbean*. Banco Mundial, Washington, DC.
- Fitch Ratings 2019. “Latin American Non-Bank Financial Institutions See Increased Funding, Liquidity Risk Amid Downturn”. Informe especial, Nueva York.
- Fitch Ratings 2022. “LatAm Non-Bank Financial Institutions Credit Tracker— 1H22”. Informe especial, Nueva York.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2019. “Dinámica del mercado laboral e informalidad durante el ciclo económico en ALC.” *Perspectivas económicas: Las Américas*. Estudio de referencia 3 (octubre), Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2021a. “Política tributaria para promover el crecimiento inclusivo en América Latina y el Caribe.” *Perspectivas económicas: Las Américas*. Estudio de referencia 1 (octubre), Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2021b. “El cambio climático y sus desafíos para América Latina y el Caribe.” *Perspectivas económicas: Las Américas*. Estudio de referencia 2 (octubre), Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2022a. “Efectos de contagio del endurecimiento de las condiciones monetarias en Estados Unidos sobre América Latina.” *Perspectivas económicas: Las Américas*. Estudio de referencia 1 (octubre), Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2022b. “La escalada de la inflación: Disyuntivas de las políticas en medio de la incertidumbre.” *Perspectivas económicas: Las Américas*. Estudio de referencia 2 (octubre), Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2022c. “La productividad en América Latina y el Caribe: Tendencias recientes y el shock de la COVID-19.” *Perspectivas económicas: Las Américas*. Estudio de referencia 3 (octubre), Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Gruss, Bertrand y Suhaib Kebhaj. 2019. “Commodity Terms of Trade: A New Database”. IMF Working Paper 19/21, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Hadzi-Vaskov, Metodij, y Joyce Wong. 2022. “América Central: En busca de crecimiento resiliente y cohesión social tras los shocks”. Países en el foco del FMI, 5 de julio de 2022. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/06/29/CF-Central-America-resilient-growth>
- Klemm, Alexander, y Mario Mansour. 2022. “Tax Policy Implications of War”. Inédito. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Novta, Natalija, y Joyce Cheng Wong. 2017. “Women at Work in Latin America and the Caribbean”. Documento de Departamento del FMI 17/34, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). 2019. *Boosting Productivity and Inclusive Growth in Latin America*. OECD Publishing: París.
- Orozco Manuel, y Matthew Martin. 2022. “Family Remittances in 2021. Is Double-Digit Growth the New Normal?”. Diálogo Interamericano, Washington, DC. <https://www.thedialogue.org/wp-content/uploads/2022/03/Family-Remittances-in-2021-1.pdf>
- Western Union. 2017. “Western Union reporta resultados para el cuarto trimestre y el año completo 2016”. Comunicado de prensa, the Western Union Company, 9 de febrero. https://s21.q4cdn.com/100551446/files/doc_financials/2016/Q4/ER-Q4-FINAL-020917.pdf
- Western Union. 2022. “Western Union reporta resultados para el cuarto trimestre y el año completo 2021”. Comunicado de prensa, the Western Union Company, 10 de febrero. https://s21.q4cdn.com/100551446/files/doc_financials/2021/q4/4Q-2021-Earnings-Release-FINAL.pdf

Grupos de países y abreviaturas de países

Grupos de países

El Caribe: Países exportadores de materias primas	El Caribe: Otros	El Caribe: Economías dependientes del turismo	América Central, Panamá y la República Dominicana (CAPRD)	Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU)	AL-5	América del Sur
Guyana Suriname Trinidad y Tobago	Guyana Haití Suriname Trinidad y Tobago	Antigua y Barbuda Aruba Las Bahamas Barbados Belice Dominica Granada Jamaica Saint Kitts y Nevis Santa Lucía San Vicente y las Granadinas	Costa Rica El Salvador Guatemala Honduras Nicaragua Panamá República Dominicana	Anguila Antigua y Barbuda Dominica Granada Montserrat Saint Kitts y Nevis Santa Lucía San Vicente y las Granadinas	Brasil Chile Colombia México Perú	Argentina Bolivia Brasil Chile Colombia Ecuador Paraguay Perú Uruguay Venezuela

Lista de abreviaturas de países

Antigua y Barbuda	ATG	Haití	HTI
Argentina	ARG	Honduras	HND
Aruba	ABW	Jamaica	JAM
Barbados	BRB	Las Bahamas	BHS
Belice	BLZ	México	MEX
Bolivia	BOL	Nicaragua	NIC
Brasil	BRA	Panamá	PAN
Canadá	CAN	Paraguay	PRY
Chile	CHL	Perú	PER
Colombia	COL	Puerto Rico	PRI
Costa Rica	CRI	República Dominicana	DOM
Dominica	DMA	Saint Kitts y Nevis	KNA
Ecuador	ECU	San Vicente y las Granadinas	VCT
El Salvador	SLV	Santa Lucía	LCA
Estados Unidos	USA	Suriname	SUR
Granada	GRD	Trinidad y Tobago	TTO
Guatemala	GTM	Uruguay	URY
Guyana	GUY	Venezuela	VEN